

DECRETERO DE SENTENCIAS

//tevideo, 13 de junio de 2023.

No. 274

VISTOS :

Para sentencia definitiva, venida a conocimiento del Máximo Órgano Jurisdiccional en materia Administrativa de la Nación esta causa: [REDACTED] con BANCO CENTRAL DEL URUGUAY. Acción de nulidad". (Ficha No. 325/2020).

RESULTANDO :

I) En este proceso, [REDACTED], en representación de [REDACTED] dedujo pretensión anulatoria contra la Resolución D-291/2019 dictada el 27 de noviembre de 2019 por el Directorio del Banco Central del Uruguay (en adelante: B.C.U.) por la que se dispuso: *"Sancionar a [REDACTED] con la cancelación de sus actividades con relación al Mercado de Valores"*. (Fs. 10 – 13 de infolios).

II) Como fundamento de su pretensión anulatoria alegó que [REDACTED] es una sociedad anónima que, hasta el momento del dictado del acto que se impugna, se encontraba autorizada para actuar como Asesor de Inversión, estando inscripta en el Registro del Mercado de Valores.

Indicó que, como consecuencia de inspecciones de supervisión practicadas por la Superintendencia de Servicios Financieros, fue instruida al cese inmediato de la actividad de captación de clientes para inversión en una plataforma informática, aludiendo a [REDACTED]

Manifestó que la actividad que desarrollaba [REDACTED] no estaba prohibida. Afirmó que no realizaba actividad de captación de fondos, sino

que efectuaba un referenciamiento de clientes a [REDACTED] empresa administradora de una plataforma en que se realizan “operaciones CFD”, (*Contract for difference* o Contrato por diferencia), una modalidad de especulación. Por otra parte, destacó que la captación de fondos no está prohibida por lo que se trata de una actividad lícita. No se trataría de una operación de intermediación de valores.

Controvirtió que se hubiera ocultado la actividad que se pretendía realizar o entorpecido las inspecciones y señaló que existe un precedente, el tratamiento a [REDACTED] en la resolución RR-SS2017, en que el B.C.U. consideró que una actividad similar a la seguida no se encontraba dentro de su ámbito de control. Por esa razón, consideró que se ha vulnerado el principio de igualdad, la seguridad jurídica y la teoría del acto propio.

Finalmente, arguyó que, en todo caso, la sanción vulnera el principio de proporcionalidad y limita su libertad de comercio, siendo esa posibilidad materia de la reserva legal. En el caso, entiende que no hay ley que impida la actividad.

En definitiva, solicitó que se declare la nulidad del acto enjuiciado.

III) Conferido traslado, la Administración demandada defendió la validez del acto, argumentando que su actuar resulta en un todo conforme a Derecho.

Indicó que la actora fue inscripta en el Registro de Asesores de Inversión. Afirmó que existe una íntima vinculación entre la actora y la empresa [REDACTED] al punto de que la segunda es propiedad de uno de los accionistas de [REDACTED] comparten domicilio,

accionistas, directores y empleados, según surge de las inspecciones realizadas.

Expresó que [REDACTED] [REDACTED] omitió declarar la vinculación entre las empresas, así como la actividad de captación de fondos. Describió, en general, un ocultamiento de la actividad desarrollada. Destacó que quedó probado que el negocio de [REDACTED] no es viable sin la actividad que se desarrolla a través de [REDACTED]. Ambas conforman una unidad empresarial.

Destacó que la medida adoptada encuadra en los poderes jurídicos del B.C.U., de conformidad con lo establecido por las Leyes 15.322, 16.696 y 18.627.

Indicó que se emitió la Instrucción SSF- 2018-702, por la Superintendencia de Servicios Financieros, conminando a cesar la captación, lo que fue objeto de accionamiento de nulidad ante el Tribunal.

[REDACTED] se sometió voluntariamente al régimen legal aplicable a los asesores de inversión, que está exhaustivamente regulado. Dentro de dicha regulación se cuenta la prohibición de operar en forma directa en los mercados porque está reservada a los intermediarios de valores (corredores de bolsa y agentes de valores), de conformidad con lo establecido en el artículo 117 de la Ley No. 18.627. Los contratos CFD son valores, según la definición dada por el art. 13 de la Ley 18.627. El asesor no puede captar dinero de sus clientes ni pueden custodiar valores de terceros, a menos que cumpla con los requisitos exigidos para otras figuras del mercado de valores.

Precisamente se probó, mediante intervención de las comunicaciones electrónicas realizadas, que el grupo [REDACTED] recibía

fondos de clientes, no se limitaba a facilitar el acceso a una plataforma informática, sino que cobraba y les pagaba a sus clientes.

Entendió que la actora no puede sostener que el caso [REDACTED] fuera un antecedente demostrativo de trato desigual porque a dicha empresa se le denegó la solicitud de ser inscripta como asesor de inversión, pudiendo calificarse su rol como de mediador financiero. Por las mismas consideraciones no es de recibo la aplicación de la teoría de los actos propios.

El Banco Central instruyó a [REDACTED] para que cesara la práctica que le estaba vedada, que persistió, lo que determinó el dictado del acto impugnado. Concretamente, ofrecía una operativa de inversiones a través de una sociedad de Islas Vírgenes Británicas, consistente en operar con contratos por diferencia a través de una plataforma que [REDACTED] y [REDACTED] manipulaban. No se los asesoró en la compraventa de valores de oferta pública ni se los canalizó hacia un intermediario de valores. Se verificaron las infracciones previstas en los numerales 2º y 3º del artículo 119 de la ley 18627. Además, se simularon actos que aparentaban la oferta o demanda de valores, cuando en los hechos se operaba por CFD, lo que constituyó la infracción prevista en el numeral 4º del artículo precitado (“Artículo 119. (Causales graves).

Son causales de las sanciones de suspensión o cancelación de actividades de los agentes intervinientes en el mercado de valores, entre otras, las siguientes: “(...) 2. *Incurrir en graves violaciones a las obligaciones que impone esta ley, sus normas modificativas o complementarias u otras disposiciones que los rijan.* 3. *Tomar parte en forma culpable o dolosa en transacciones no compatibles con las sanas*

prácticas de los mercados de valores. 4. Realizar o participar en actos o efectuar operaciones ficticias o que tengan por objeto o efecto afectar la libre formación de precios del mercado de valores, manipular la liquidez de un valor aparentar ofertas o demandas de valores, manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones, ofertas o demandas, obstaculizar la libre concurrencia, así como divulgar por cualquier medio, directa o indirectamente, información falsa, tendenciosa o privilegiada.”)

En definitiva, solicitó la confirmación del acto impugnado.

IV) Por Resolución No. 5954/2020 se abrió a prueba por el plazo de 60 días, diligenciándose la que luce agregada de fs. 67 a 142 vto., agregándose por cuerda separada los antecedentes administrativos (carpeta de tapas verdes, en 787 fojas).

V) Las partes alegaron por su orden (fs. 149 – 168 vto. y fs. 170 - 193, respectivamente)

VI) La Procuraduría del Estado en lo Contencioso Administrativo se pronunció mediante el dictamen No. 400/2022, aconsejando la confirmación del acto impugnado (fs. 196 – 198 vto.).

VII) Puestos los autos para sentencia, previo pase a estudio de los Sres. Ministros en forma sucesiva, se acordó en legal y oportuna forma (fs. 200).

CONSIDERANDO :

I) En el aspecto formal, se han cumplido las exigencias que, según la normativa vigente habilitan el examen de la pretensión anulatoria. (Constitución arts. 317 y 319 y Ley No. 15.869 de 22.6.87 arts. 4 y 9).

El acto impugnado fue notificado a la accionante el 29 de noviembre de 2019 (fs. 622 vto. de los A.A.) quien lo resistió el 9 de diciembre de 2019 mediante la interposición del recurso de revocación (fs. 15 de *infolios*)

Por Resolución No. R.D. 88-2020 dictada el 1° de abril de 2020 por el Directorio del B.C.U. se desestimó el recurso interpuesto (fs. 768 de los A.A.), siendo notificada la accionante el 6 de abril de 2020 (fs. 772 vto. de los A.A.).

La demanda anulatoria fue deducida el 16 de julio de 2020, (nota de cargo fs. 22 *infolios*), siendo en tiempo hábil.

II) Como se ha señalado, el objeto de este proceso es resolver sobre la pretensión anulatoria deducida contra la Resolución D-291/2019 dictada el 27 de noviembre de 2019 por el Directorio del Banco Central del Uruguay (en adelante: B.C.U.) por la que se dispuso: “Sancionar a [REDACTED] con la cancelación de sus actividades con relación al Mercado de Valores”. (Fs. 10 – 13 de *infolios*).

III) **Reseña de los antecedentes.**

Para realizar un correcto análisis de la cuestión, conviene ensayar una reseña de los hechos establecidos, a partir de las actuaciones que precedieron el dictado del acto enjuiciado.

Con fecha 31 de julio de 2017 se presentó denuncia contra [REDACTED] ante el B.C.U., señalándose que la misma actuaba por fuera de las normas del mercado (fs. 224 de los A.A.).

En virtud de ello, se iniciaron actuaciones inspectivas en la empresa (fs. 250 de A.A.).

Por Resolución RR-SSF-2018-238 dictada el 16 de abril de 2018, se resolvió inscribir a [REDACTED] en el Registro del Mercado de Valores, Sección Asesores de Inversión (fs. 210 de los A.A.).

Posteriormente, en el mes de junio de 2018, se recibieron nuevas denuncias respecto de la actuación de la actora en el Mercado de Valores (fs. 286 de los A.A.).

A partir de las denuncias recibidas, se tomó conocimiento que [REDACTED]), ofrecía a sus clientes el acceso a una plataforma informática, para lo cual estos firmaban contratos con [REDACTED], que utilizaba los nombres de fantasía [REDACTED]. En ese contexto, los clientes acreditaban los fondos a ser invertidos a través de la plataforma en una cuenta corriente a nombre de [REDACTED] sociedad de Islas Vírgenes Británicas que no se encuentra inscripta en los registros de la Superintendencia de Servicios Financieros del B.C.U.

Según surge de información brindada por el Banco Itaú, el Beneficiario final de [REDACTED] integrante del Directorio de la actora (fs. 327).

Mediante comunicación de 6 de marzo de 2018, [REDACTED] indicó que [REDACTED] es 100 % de su propiedad (fs. 372 vta. de los A.A.).

Una vez practicadas una serie de medidas de inspección y relevamiento de información, el Departamento de Conductas de Mercado emitió un informe el 24 de octubre de 2018 (fs. 521 de los A.A.), en el cual concluyó: “(...) se verificó que la firma cuya denominación comercial es [REDACTED] actúa a través de 2 sociedades, por un lado, [REDACTED]

(Asesor de Inversión registrado ante la SSF) y [REDACTED] (sociedad constituida en las Islas Vírgenes Británicas, no regulada por el BCU). Se pudo determinar que la firma capta fondos de clientes a través de la sociedad no regulada (que posee una cuenta corriente en [REDACTED] [REDACTED] para su utilización en una plataforma informática (utilizando el software [REDACTED] a través de la cual los clientes de la firma podían comprar y vender instrumentos basados en contratos CFD. De acuerdo a lo relevado, surge que el Asesor de Inversión no puede custodiar fondos de clientes, en tanto que la otra sociedad no está autorizada para captar fondos de clientes y realizar intermediación en valores, en el entendido que los contratos CFD constituyen valores”.

Seguidamente, se adjuntó un proyecto de Resolución con instrucciones respecto de [REDACTED] y [REDACTED], indicándoles el cese inmediato de las actividades de captación e intermediación de valores, como también la emisión de un comunicado al mercado poniendo en conocimiento del público que [REDACTED] captó clientes para la sociedad [REDACTED] que no se encuentra habilitada para recibir fondos de clientes e intermediar en el mercado local (fs. 522 de los A.A.).

Por Resolución RR-SSF-2018-702 de 13 de noviembre de 2018, se dispuso instruir a [REDACTED] el cese inmediato de la actividad de captación de clientes para inversión en la sociedad [REDACTED], no habilitada para captar fondos de clientes y realizar intermediación de valores (fs. 529 vto. de los A.A.).

Contra dicha resolución, la actora interpuso los recursos correspondientes y accionó de nulidad. Por Sentencia No. 480/2021, el

Tribunal de lo Contencioso Administrativo resolvió declarar no procesable dicho acto.

Finalmente, por Resolución de Directorio No. 291-2019 de fecha 27 de noviembre de 2019, se dispuso sancionar a [REDACTED], con la cancelación de sus actividades con relación al Mercado de Valores y darla de baja del Registro del Mercado de Valores – Sección Asesores de Inversión (fs. 613 de los A.A.).

IV) Tras el análisis de los hechos del caso y de la normativa vigente, el Tribunal, compartiendo lo aconsejado por el Sr. Procurador del Estado en lo Contencioso Administrativo, se pronunciará por el rechazo de la pretensión anulatoria y, en consecuencia, confirmará el acto impugnado, por los fundamentos que se explicitan a continuación.

V) Conforme emerge de los recaudos allegados al proceso, la sociedad actora fue autorizada exclusivamente para actuar como asesora de inversiones en el Mercado de Valores.

A los efectos de su inscripción, uno de los requerimientos es la declaración sobre su actividad en donde se indica que: *“La sociedad no intermediará en el manejo de los fondos de los clientes. Expresamente, la entidad realizará la actividad de asesoramiento de inversiones, actividad regulada por el Banco Central del Uruguay. En particular, no realizará actividades de intermediación o mediación financiera ni las correspondientes a los intermediarios de valores. En ningún caso, la empresa manejará dinero o activos de terceros, custodia de valores de terceros, así como tampoco ejecutará órdenes. El modo de trabajo será mediante acuerdos con instituciones financieras reguladas, tanto del Uruguay como del exterior; a través de las cuales los clientes de la*

sociedad podrán canalizar las orientaciones de inversión correspondientes” (fs. 81 vto.).

Dicho compromiso se deriva de la regulación que ha establecido el Banco Central en torno a la actuación en el Mercado de Valores, competencia que se fundamenta en su carta orgánica (Ley 16.696) y específicamente en lo que refiere al tema, en la Ley 18.627.

El artículo 117 de la Ley 18.627 establece:

“(Asesores de inversión y otros participantes del mercado).- Se consideran asesores de inversión las personas físicas o jurídicas que, en forma profesional y habitual, aconsejan a terceros respecto de la inversión, compra o venta de valores objeto de oferta pública, o canalizan las órdenes que reciban de sus clientes hacia intermediarios radicados en el país o en el exterior y que no se encuentren alcanzados por otra figura supervisada por la Superintendencia de Servicios Financieros. Con el propósito de salvaguardar la transparencia del mercado y la adecuada información a los inversores, la Superintendencia de Servicios Financieros podrá reglamentar y supervisar la actividad de los asesores de inversión y otros participantes del mercado de valores.

Si los asesores de inversión custodian valores de terceros deberán cumplir con los mismos requisitos generales que los agentes de valores.”

En virtud de este artículo el Banco Central le exige a quienes pretendan inscribirse como Asesores de Inversión, que se comprometan a no intermediar en el manejo de fondos de clientes, ni intermedien en valores, ni custodien fondos, valores o activos de terceros. Los acuerdos deben ser con instituciones financieras reguladas.

VI) En el caso, a juicio del Tribunal, surge probado que la actora [REDACTED], a través de una sociedad extranjera, [REDACTED], incumplió con los compromisos antes descritos.

[REDACTED], fue presentada como una plataforma informática donde los clientes pueden manejar sus inversiones. De acuerdo con la actora, los clientes pueden, a través de la plataforma, celebrar contratos CFD, contratos sobre futuros. No se adquieren ni se transan valores.

La actora reconoce que [REDACTED], es propiedad de uno de los socios de [REDACTED] [REDACTED] se encuentre prohibida.

Sin embargo, la Sala entiende que la actuación como Asesor de Inversión impedía la operativa desarrollada por la actora.

En primer término, cabe tener presente que las dos sociedades formaban un conjunto inescindible. Tal como indicó el testigo [REDACTED] *“Se trata de sociedades que se encuentran vinculadas, comparten no solo un director y accionista, sino que son parte de la operativa que desarrollaba [REDACTED] Las mismas se gestionaban en forma conjunta, como queda demostrado en los reportes de Directorio de [REDACTED] incorporados al expediente, y también compartían recursos humanos y materiales, desarrollaban la administración de la plataforma con ese mismo personal y contaban con un sistema de incentivos al personal que abarcaba las actividades de ambas sociedades”* (fs. 108 de infolios).

Surge de la prueba recabada que la cuenta bancaria de [REDACTED] era manejada por [REDACTED] (fs. 404 de los A.A.). En todo caso, era considerada como una cuenta de la actora.

Es importante destacar que la operativa de [REDACTED] se basaba fundamentalmente en permitir la contratación sobre futuros. El artículo 13 de la ley 18.627 establece:

“(Definición).- Se entenderá por valores, a los efectos de la presente ley, los bienes o derechos transferibles, incorporados o no a un documento, que cumplan con los requisitos que establezcan las normas vigentes. Se incluyen en este concepto las acciones, obligaciones negociables, mercado de futuros, opciones, cuotas de fondos de inversión, títulos valores y, en general, todo derecho de crédito o inversión”.

De acuerdo con dicha norma, la intermediación en los contratos de futuros (CDF) implica la intermediación en valores, actividad que, conforme compromiso expreso, no pueden realizar los asesores en inversión. Esto tiene su fundamento en la transparencia que se procura brindar al Mercado de Valores, procurando evitar los conflictos de interés.

En el caso, resulta probado que [REDACTED] manejaba los fondos de los clientes a los efectos de la intermediación en estos valores, y en algunos casos, si el cliente se quería retirar, se manejaban montos de fondos a devolver sin ninguna transparencia (fs. 307 de los A.A.).

El problema era que [REDACTED], es [REDACTED] simplemente la sociedad extranjera era utilizada por la actora para la utilización de fondos de terceros. A esto se le añade que [REDACTED] no es una entidad regulada por el Banco Central ni se encuentra inscripta en ningún registro que le autorice a captar fondos para ser invertidos en el mercado de valores.

El Banco Central al constatar dicha situación emitió la instrucción que fue considerada en anterior sentencia del TCA (Sentencia No.

480/2021). Dicha instrucción que requería el cese de la actividad a través de [REDACTED] no fue cumplida, y la Administración decidió, en forma correcta, el cese del registro de la actora.

A esta línea principal se le unen múltiples circunstancias que han sido probadas en el expediente. En los correos electrónicos recabados, el director y accionista de la actora instruye a discreción el manejo de la cuenta de [REDACTED]:

“Rodo qué pasa si le podes probar al banco que el cliente tiene una cuenta con [REDACTED]? O sea, es un depósito a una cuenta a nombre del cliente (Broker)? Me explico?” (Correo remitido por [REDACTED] con fecha 10/5/2017, fs. 404)

— [REDACTED] el tema es así... [REDACTED] no puede recibir ese cheque bajo ningún concepto... la que podría es [REDACTED]... la de bvi.... La cuenta que tenemos en [REDACTED] no esta declarada como cuenta para recibir fondos de terceros.... aunque la usamos para eso... por lo tanto... no puedo justificar ese depósito de esa manera. Lo que sí puedo es cobrarlo... pero no todos los cheques... este de andorra acá... no vale nada”. (Correo electrónico remitido por [REDACTED] el 10/5/2017, fs. 404).

En la prueba recabada se advierte que existía un conocimiento por parte de la actora de que su actividad era poco transparente. En definitiva, lo que estaba realizando era una intermediación en el mercado de valores, actividad prohibida para los asesores de inversión.

VII) En definitiva, a juicio del Tribunal, la actora excedió claramente los términos de la habilitación que le había sido otorgada como asesora de inversiones. Así, incurrió en actividades de

captación e intermediación de fondos, que fueron debidamente comprobadas. La sanción de cese del registro no aparece como irracional, absurda, ni producto de exceso de poder, ingresando en el ámbito de discrecionalidad de la Administración.

Por las razones expuestas, lo establecido en el artículo 309 de la Constitución de la República, el Máximo Órgano Jurisdiccional en materia Administrativa de la Nación,

FALLA:

Desestímase la pretensión anulatoria y, en su mérito, confírmase el acto administrativo impugnado.

Sin especial condena procesal.

A los efectos fiscales, fíjense los honorarios del abogado de la parte actora en la suma de \$46.000 (pesos uruguayos cuarenta y seis mil).

Oportunamente, devuélvanse los antecedentes administrativos agregados; y archívese.

Dra. Klett, Dr. Corujo (r.), Dr. Simón, Dr. Balcaldi, Dra. Rossi.
Dr. Ricardo Marquisio (Sec. Letrado).