República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
Año de la Grandeza Argentina

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número: RRFCO-2026-342-APN-DIR#CNV

CIUDAD DE BUENOS AIRES
Miércoles 21 de Octubre de 2026

Referencia: Expediente N° 987/2023 “ANDRÉS RAFAEL GERSZTEIN S/ POSIBLE INCUMPLIMIENTO A LA RG N° 971/2023”

VISTO el Expediente N° 987/2023 caratulado “ANDRÉS RAFAEL GERSZTEIN S/ POSIBLE INCUMPLIMIENTO A LA RG N° 971/2023”, lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos a fs. 98/104 vta. y a fs. 105, y por la Gerencia de Sumarios a fs. 106/108, y

CONSIDERANDO:

I.- ANTECEDENTES

Que, con fecha 8.11.2023, esta CNV dictó la Resolución N° RRFCO-2023-264-APN-DIR#CNV (en adelante, la “Resolución de apertura”), mediante la cual se resolvió instruir sumario al señor Andrés Rafael GERSZTEIN (en adelante, “GERSZTEIN” o el “sumariado”, indistintamente), por presunto incumplimiento a lo dispuesto en el artículo 6° BIS del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), conforme texto establecido por RG N° 971.

II.- CARGOS

Que la norma vigente al momento de los hechos que sustentan el cargo formulado es la que, en su parte pertinente, se transcribe a continuación:

-Artículo 6° BIS del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) (texto conforme RG CNV N° 971): *“(…) Adicionalmente, en las operaciones de compraventa de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina bajo Ley local y extranjera en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, para el conjunto de todas las subcuentas comitentes y de dichos valores negociables, al cierre de cada semana del calendario se deberá observar que el total de ventas con liquidación en moneda extranjera no supere CIEN MIL (100.000) nominales. Dicha exigencia resulta aplicable para cada subcuenta comitente, para el conjunto de subcuentas comitentes de las que fuera titular o cotitular un mismo sujeto y para el conjunto de las operaciones con liquidación en moneda*

extranjera, y comenzará a regir a partir de la entrada en vigencia de la Resolución General N° 971. Los Agentes de Liquidación y Compensación y los Agentes de Negociación deberán constatar el cumplimiento del límite mencionado en el párrafo anterior por subcuenta comitente. La Comisión Nacional de Valores verificará el cumplimiento de lo dispuesto en el presente artículo para el conjunto de subcuentas comitentes de las que fuera titular o cotitular un mismo sujeto."

III.- VIGENCIA TEMPORAL DE LA NORMATIVA APLICABLE

Que las presentes actuaciones se iniciaron el 24.8.2023 a partir de las operaciones detectadas los días 22.8.2023 y 23.8.2023, ampliándose posteriormente el análisis al período comprendido entre el 15.8.2023 y el 1.9.2023 inclusive.

Que las operaciones que sustentan el cargo fueron realizadas entre el 21.8.2023 y el 1.9.2023, dado que durante la semana comprendida entre el 15.8.2023 y el 18.8.2023 no se registraron operaciones respecto de las especies examinadas.

Que durante el período en el cual fueron realizadas dichas operaciones se encontraba vigente el artículo 6° BIS del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), conforme al texto establecido por la RG N° 971, dictada el 14.8.2023.

Que, de conformidad con su artículo 2°, la citada RG entró en vigencia el día de su publicación en el B.O., esto es, el 15.8.2023.

Que, posteriormente, la RG N° 988, publicada en el B.O. el 14.12.2023, dispuso, mediante su artículo 2°, la derogación de la referida disposición.

Que, cabe aclarar que la normativa vigente al momento de los hechos establecía que, en las operaciones de compraventa de valores negociables de renta fija nominados y pagaderos en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina, bajo ley local y/o extranjera, en el segmento de concurrencia de ofertas con prioridad precio tiempo, para el conjunto de todas las subcuentas comitentes y de dichos valores negociables, al cierre de cada semana calendario debía observarse que el total de ventas con liquidación en moneda extranjera no superara CIEN MIL (100.000) nominales.

Que dicha exigencia resultaba aplicable a cada subcuenta comitente, al conjunto de subcuentas de las que fuera titular o cotitular un mismo sujeto y al conjunto de las operaciones con liquidación en moneda extranjera.

Que, a su vez, los ALyC y los AN debían constatar el cumplimiento del límite por subcuenta comitente, mientras que esta CNV verificaría su observancia respecto del conjunto de subcuentas vinculadas a un mismo titular o cotitular.

Que, si bien la norma fue derogada con posterioridad por el artículo 2° de la RG N° 988, publicada en el B.O. con fecha 14.12.2023, corresponde determinar si dicha derogación configura una modificación normativa más favorable susceptible de desplazar la aplicación de la disposición vigente al momento de los hechos.

Que, a partir de la reforma constitucional de 1994, la Convención Americana sobre Derechos Humanos y el Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos adquirieron jerarquía constitucional y consagraron, en sus artículos 9° y 15, respectivamente, el principio de retroactividad de la ley más benigna. En razón de su rango constitucional, esta Comisión ha reconocido la aplicación de dicho principio en el ámbito del derecho

administrativo sancionador.

Que, en este sentido, esta CNV ha señalado que *"(…) la aplicación del principio de la ley más favorable no hace referencia a uno de los principios reunidos en la parte general del derecho penal, sino a uno de los principios declarados en la Constitución Nacional, y si bien dicha garantía fue originariamente prevista para el caso de los delitos penales, la jurisprudencia ha entendido que el principio de la ley más favorable resulta aplicable también al ordenamiento administrativo sancionatorio (…)"* (Resolución N° RRFCO-2022-223-APN-DIR#CNV, con cita de Fallos 335:1089, entre otros).

Que, no obstante, la derogación o modificación posterior de una norma no determina, por sí sola, la aplicación automática del principio de retroactividad favorable. Su procedencia exige ponderar, en cada supuesto, la naturaleza de la norma modificada o derogada, su finalidad, el contexto de su dictado y el lugar que ocupaba dentro del régimen normativo aplicable.

Que, en particular, corresponde determinar si se trataba de una disposición con vocación de permanencia o de una reglamentación complementaria, temporal o de emergencia, cuya vigencia se encontraba vinculada con la subsistencia de circunstancias específicas.

Que, en el presente caso, el artículo 6° BIS del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) integraba un régimen regulatorio complementario vinculado con cuestiones de política económica, cambiaria y de ordenamiento del mercado de capitales, incorporado en el Título XVIII de las NORMAS, denominado "DISPOSICIONES TRANSITORIAS".

Que dicho carácter surge también de los considerandos de las normas involucradas, en tanto la reglamentación vigente al momento de los hechos fue dictada por esta CNV, dentro del ámbito de su competencia, en atención a circunstancias excepcionales de dominio público y con carácter transitorio, con el objeto de evitar prácticas y operaciones elusivas, reducir la volatilidad de las variables financieras y contener el impacto de las oscilaciones de los flujos financieros sobre la economía real.

Que su derogación respondió a una readecuación de la regulación frente al nuevo contexto económico-financiero imperante, no importando dicha circunstancia una revisión acerca de la legitimidad del límite durante el período en que rigió, ni una nueva valoración jurídica según la cual las conductas entonces restringidas hubieran debido considerarse permitidas desde su origen. Se trató, por el contrario, de la finalización de una medida concebida para operar mientras subsistieran determinadas circunstancias excepcionales.

Que, en ese sentido, tal como ha sostenido esta CNV en diversos precedentes (Resoluciones N° RRFCO-2024-286-APN-DIR#CNV y RRFCO-2024-288-APN-DIR#CNV, entre otras), la norma reviste carácter complementario y transitorio, circunstancia que, atendiendo a las particularidades del caso, proporciona fundamentos suficientes para excluir la aplicación automática del principio de retroactividad de la ley más benigna.

Que dicho criterio se encuentra en línea con la doctrina sentada por la Corte Suprema de Justicia de la Nación en autos "Cristalux S.A. s/ ley 24.144" (Fallos: 329:1053), remitiendo a los fundamentos brindados por el Dr. Petracchi en su disidencia en el precedente "Ayerza, Diego Luis s/ infracción al régimen cambiario" (Fallos: 321:824), oportunidad en la que, al tratar la aplicación del principio de la ley más favorable, sostuvo que *"(…) El reconocimiento de tal principio en los arts. 9, in fine, de la Convención Americana sobre Derechos Humanos y 15, ap. 1°, in fine, del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos obliga -como se dijo- a mudar de punto de partida. La norma es, pues, "si con posterioridad a la comisión del delito la ley dispone la imposición*

de una pena más leve, el delincuente se beneficiará de ello" (tal el texto compartido por ambos tratados). Más allá de la norma transcripta sólo se abre el estrecho campo de las excepciones, de las estrictas restricciones legítimas a los derechos humanos consagrados en las citadas convenciones internacionales (…) Que en el orden de las excepciones legítimas a la aplicación del principio en examen, los trabajos preparatorios del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos -cuyo valor hermenéutico destaca el art. 32 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados- sólo dan cuenta del supuesto de las leyes penales temporarias o de emergencia (conf. Naciones Unidas, Asamblea General, decimoquinto período de sesiones, Documentos Oficiales, Tercera Comisión, Nueva York, sesión 1011a, 3/11/1960, intervención del representante de Pakistán, pág. 162; del representante de la India, ibídem; de Noruega, pág. 163; sesión 1013a, 4/11/1960, intervención del representante del Reino Unido, pág. 174) (…)".

Que, en igual sentido, la jurisprudencia ha sostenido que *"Es necesario destacar que las mutaciones de las reglamentaciones complementarias activan también el derecho del imputado a ampararse con la nueva configuración normativa, siempre y cuando se trate de normas emitidas con vocación de permanencia."* (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, Sala I, "BANCO DE VALORES S.A. Y OTROS c. CNV s/ APEL. DE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA", 11.3.2021).

Que, en consecuencia, si bien la derogación posterior impone examinar la eventual incidencia del principio de retroactividad de la norma más favorable, las características particulares de la disposición analizada permiten concluir que su derogación no obedeció a una modificación sustancial y permanente de la valoración jurídica de la conducta realizada durante su vigencia, sino el cese de una restricción temporal vinculada con circunstancias económicas y cambiarias específicas.

Que, en virtud de lo expuesto y atento a la naturaleza complementaria y temporal de la disposición analizada, corresponde valorar el cargo formulado conforme a la normativa vigente al momento de los hechos, sin que su posterior derogación impida efectuar dicho análisis.

IV.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

Que, conforme surge de las constancias de autos, se cumplieron las etapas procedimentales pertinentes, con pleno resguardo del derecho de defensa del sumariado.

IV.1.- Notificación

Que el señor GERSZTEIN fue notificado de la Resolución de apertura del presente sumario (fs. 37/40), con fecha 17.11.2023, conforme consta a fs. 85.

IV.2.- Descargo

Que, con fecha 1.12.2023, mediante Nota Cargo CNV N° 001398, el sumariado presentó, en legal tiempo y forma, su descargo, denunció su domicilio real, constituyó domicilio especial, acompañó prueba documental y confirió autorizaciones (fs. 55/67).

IV.3.- Audiencia Preliminar

Que, con fecha 27.2.2024, se celebró la audiencia preliminar prevista en el artículo 2° de la Resolución de apertura y en el artículo 5° de la Disposición de fecha 26.12.2023, a la cual compareció el señor GERSZTEIN, por su propio derecho, asistido por su letrado patrocinante, Dr. Cristian Alan TINO (T° 111 F° 660 C.P.A.C.F.).

Que, durante la audiencia, esta CNV dejó constancia expresa de la normativa que el sumariado presuntamente habría infringido, así como de los hechos que sustentaban el cargo formulado.

Que, seguidamente, el sumariado, por intermedio de su letrado patrocinante, procedió a ratificar en todos sus términos la defensa expuesta en su descargo (fs. 86/87 vta.), y realizó manifestaciones adicionales a su descargo.

IV.4.- Declaración como de puro derecho - Memoriales

Que, por Disposición de fecha 12.4.2024, se declaró la cuestión como de puro derecho y se notificó al sumariado la facultad de presentar memorial de lo actuado dentro del plazo de DIEZ (10) días hábiles, contado desde la notificación de dicha Disposición (fs. 90/92).

Que de las constancias de autos surge que el sumariado fue debidamente notificado de su derecho a presentar memorial con fecha 12.4.2024 (fs. 93).

Que, mediante Nota cargo CNV N° 00390, de fecha 26.4.2024, el sumariado presentó su memorial en legal tiempo y forma (fs. 94/95).

V.- ANÁLISIS DEL CARGO FORMULADO

Presunta infracción al Artículo 6° BIS, del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), texto según RG N° 971

Que, sentado lo expuesto en el acápite III, corresponde ingresar al análisis concreto del cargo formulado al señor GERSZTEIN, consistente en el incumplimiento del límite semanal establecido por el artículo 6° BIS del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), conforme texto establecido por la RG N° 971, vigente al momento de los hechos.

Que las presentes actuaciones se iniciaron a partir del Memorando N° 136/2023 remitido por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados, mediante el cual se informó que el sumariado habría realizado, con fechas 22.8.2023 y 23.8.2023, operaciones de venta de títulos públicos con liquidación en dólar billete a través de diversos ALyC, superando -prima facie- el límite de CIEN MIL (100.000) nominales semanales establecido por la normativa aplicable.

Que, a fin de ampliar la muestra inicialmente observada, se requirió el detalle de la totalidad de las operaciones (contado y a plazo) de compra y venta correspondientes a las especies “AL30D” y “GD30D”, por el período comprendido entre el 15.8.2023 y el 1.9.2023 inclusive (fs. 7/16).

Que del análisis elaborado el 26.9.2023 por la Subgerencia de Investigaciones (fs. 17/20) surge que, durante la primera semana calendario examinada -comprendida entre el 15.8.2023 y el 18.8.2023-, el comitente no realizó operaciones respecto de las especies bajo estudio.

Que, en cambio, durante la segunda semana calendario -comprendida entre el 21.8.2023 y el 25.8.2023- se verificaron operaciones de venta por NOVECIENTOS DIECIOCHO MIL DOSCIENTOS DIEZ (918.210) nominales, superando ampliamente el máximo semanal de CIEN MIL (100.000) nominales previsto por la reglamentación aplicable.

Que, asimismo, durante la tercera semana calendario -comprendida entre el 28.8.2023 y el 1.9.2023- el sumariado efectuó operaciones de venta por UN MILLÓN OCHENTA Y SEIS MIL DOSCIENTOS TREINTA Y SEIS

(1.086.236) nominales, excediendo nuevamente, y de manera significativa, el límite normativo vigente.

Que, en consecuencia, durante las dos semanas en las cuales se registraron operaciones, el sumariado efectuó operaciones de venta por un total de DOS MILLONES CUATRO MIL CUATROCIENTOS CUARENTA Y SEIS (2.004.446) nominales, canalizadas a través de TRECE (13) Agentes distintos.

Que, sentado ello, corresponde abordar las manifestaciones vertidas por el sumariado en las distintas oportunidades procedimentales en las que ejerció su defensa.

Que, en su descargo (fs. 64/66), el señor GERSZTEIN sostuvo que comenzó a insertarse *"(…) en el orden de las finanzas (…)"*, realizando *"(…) inversiones genuinas relacionadas a la compraventa de acciones y valores (…)"*.

Que, en esa línea, invocó su *"(…) inexperiencia dentro del universo financiero (…)"*, el *"(...) pleno desconocimiento de los límites y/o restricciones aplicables a las operaciones de compraventa de valores negociables conforme lo estipulado por R.G. 971/2023 de la Comisión Nacional de Valores* (…)" y señaló que el sistema utilizado *"(…) no arrojó al momento de la confirmación de las mismas ningún alerta o aviso (…)"*, razón por la cual *"(…) se consideró erróneamente que se actuaba conforme a derecho"*.

Que, asimismo, sostuvo que la infracción habría obedecido al *"(…) notorio desconocimiento del exclusivo marco jurídico imperante (…)"* y que ello *"(…) denota la no intencionalidad voluntaria y desinteresada de infringir la citada reglamentación"*.

Que también manifestó que, desde la recepción de la cédula de notificación de la Resolución de apertura, dejó *"(…) de operar totalmente en el desconocido y complicado mercado financiero"*.

Que, en oportunidad de celebrarse la audiencia preliminar (fs. 86/87 vta.), la defensa del sumariado reiteró sustancialmente dicha postura, al señalar que su cliente *"(…) no resulta ser un operador de mercado calificado, ni experto en la materia (…)"* y que realizó *"(…) una errónea interpretación de la Resolución (…)"*. En particular, explicó que el sumariado *"(…) entendió, que el límite impuesto era por Agente (…)"*, que *"(…) ni los Agentes le impidieron la operatoria, ni el software le impidió el tope de 100.000 nominales (…)"* y que *"(…) nunca fue su intención violar la norma (…)"*.

Que también manifestó que *"(…) no posee ningún antecedente de haber violentado otras normas (…)"*, que *"(…) esta Resolución se encuentra en deshuso (…)"*, que el sumariado *"(…) hoy entiende que esas operatorias fueron indebidas (…)"* y solicitó que *"(…) se le aplique un apercibimiento y el cierre del sumario (…)"*.

Que, tanto en su descargo como en la audiencia preliminar, el sumariado no cuestionó la existencia de las operaciones, las especies involucradas, las fechas en que fueron cursadas, los Agentes a través de los cuales se realizaron ni las cantidades nominales vendidas.

Que, por consiguiente, se encuentran fuera de discusión la realización de la operatoria y la superación cuantitativa del límite, quedando circunscripta la controversia a determinar si la restricción alcanzaba al titular de las subcuentas cuyas operaciones debían computarse en forma conjunta y las defensas invocadas para excluir su responsabilidad.

Que, el citado artículo regulaba, en primer término, las condiciones bajo las cuales los Agentes podían dar curso, registrar o concertar determinadas operaciones respecto de sus clientes y les imponía deberes específicos, entre ellos, requerir declaraciones juradas y efectuar controles por subcuenta comitente.

Que, adicionalmente, establecía un límite semanal para las ventas de títulos públicos con liquidación en moneda extranjera.

Que, en particular, disponía que, al cierre de cada semana calendario, las ventas con liquidación en moneda extranjera no podían superar CIEN MIL (100.000) nominales, límite que debía verificarse respecto de cada subcuenta comitente y del conjunto de subcuentas pertenecientes a un mismo titular o cotitular.

Que, por consiguiente, el límite era único para cada sujeto y comprendía la totalidad de sus operaciones, con independencia de las subcuentas utilizadas o de los Agentes intervinientes, sin que la participación de distintos intermediarios habilitara cupos adicionales.

Que, a su vez, la norma asignaba funciones de control diferenciadas, en tanto cada Agente debía verificar el cumplimiento del límite respecto de la subcuenta sometida a su intervención, mientras que esta CNV debía efectuar la verificación consolidada respecto del conjunto de subcuentas pertenecientes a un mismo titular o cotitular.

Que dicha distribución de funciones de supervisión no modificaba el alcance sustantivo de la restricción ni convertía a los intermediarios en sus únicos destinatarios.

Que una interpretación distinta privaría de sentido a la referencia expresa al conjunto de subcuentas de un mismo titular o cotitular, ya que bastaría con distribuir las ventas entre varios Agentes y mantener cada cuenta individualmente por debajo de CIEN MIL (100.000) nominales para superar el máximo semanal mediante la fragmentación de la operatoria.

Que tal resultado no sólo contradice el tenor literal de la disposición, sino que frustraría el mecanismo de consolidación expresamente previsto y permitiría eludir la restricción mediante la mera dispersión de las órdenes.

Que esta interpretación surge directamente del propio artículo y no supone extender analógicamente su alcance.

Que la norma identificaba con precisión las operaciones alcanzadas, el período de cómputo, el límite cuantitativo y el sujeto respecto del cual debían consolidarse las ventas.

Que, por ello, el contenido y alcance de la exigencia se encontraban suficientemente determinados.

Que, en ese marco, la explicación según la cual el señor GERSZTEIN habría entendido que el límite operaba de manera independiente respecto de cada Agente no encuentra sustento en la norma aplicable, que ordenaba computar conjuntamente las subcuentas pertenecientes a un mismo titular o cotitular.

Que las manifestaciones de la defensa, además, no resultan plenamente concordantes.

Que, mientras que en el descargo se invocó un “*pleno desconocimiento*” de los límites y restricciones aplicables, en la audiencia preliminar se sostuvo que el sumariado conocía la existencia del límite, pero había interpretado que regía separadamente respecto de cada Agente.

Que esta última explicación no remite a un desconocimiento de la restricción, sino a una interpretación equivocada acerca de su modalidad de cómputo.

Que, aun examinada desde esa perspectiva, la defensa no resulta atendible, pues la norma establecía expresamente que el límite debía verificarse sobre el conjunto de subcuentas de un mismo titular o cotitular.

Que, por consiguiente, carece de sustento en el texto normativo la interpretación según la cual la intervención de cada Agente habilitaba un nuevo cupo de CIEN MIL (100.000) nominales.

Que la magnitud y reiteración del incumplimiento también resultan relevantes, ya que durante la semana comprendida entre el 21.8.2023 y el 25.8.2023, el sumariado vendió NOVECIENTOS DIECIOCHO MIL DOSCIENTOS DIEZ (918.210) nominales, esto es, más de nueve veces el máximo permitido.

Que, durante la semana comprendida entre el 28.8.2023 y el 1.9.2023, las ventas ascendieron a UN MILLÓN OCHENTA Y SEIS MIL DOSCIENTOS TREINTA Y SEIS (1.086.236) nominales, equivalentes a más de diez veces el límite aplicable.

Que, además, la operatoria se distribuyó entre los distintos Agentes ya individualizados, mientras que, conforme surge de las constancias de autos, con anterioridad a la entrada en vigencia de la normativa examinada, las ventas de títulos públicos con liquidación en dólar billete efectuadas por el sumariado se centraban exclusivamente en un sólo agente (fs. 2 vta.).

Que, si bien esa circunstancia no configura por sí misma la infracción ni permite presumir una finalidad elusiva, su valoración conjunta con la magnitud de los excesos y su reiteración durante dos semanas consecutivas resta verosimilitud a la defensa fundada exclusivamente en la inexperiencia o en un error ocasional de interpretación.

Que la inexperiencia invocada, el desconocimiento normativo y la falta de especialización en materia bursátil tampoco resultan suficientes para excluir la infracción, ello, por cuanto quien decide realizar operaciones en el mercado de capitales queda sujeto al régimen jurídico aplicable, sin que el desconocimiento alegado pueda alterar la obligatoriedad de una disposición debidamente publicada.

Que la ausencia de alertas informáticas o de impedimentos operativos no resulta suficiente para desvirtuar la infracción atribuida, pues dicha circunstancia no altera el hecho objetivamente verificado de que las operaciones efectuadas por el titular superaron ampliamente el límite semanal previsto por la normativa aplicable.

Que la manifestación de haber dejado de operar luego de la notificación de la Resolución de apertura, las disculpas formuladas y la solicitud de aplicación de un apercibimiento serán ponderadas al graduar la sanción, pero no desvirtúan los hechos comprobados.

Que, en definitiva, se encuentra acreditado que el señor GERSZTEIN realizó, durante dos semanas calendario consecutivas, ventas de títulos públicos con liquidación en moneda extranjera que superaron ampliamente el límite semanal de CIEN MIL (100.000) nominales.

Que, por corresponder a subcuentas de un mismo titular, dichas operaciones debían computarse en forma conjunta, sin que la intervención de distintos Agentes generara límites independientes.

Que, en consecuencia, las defensas fundadas en la inexperiencia, el desconocimiento de la normativa, la ausencia de alertas operativas y la interpretación de que el límite regía por cada Agente no resultan suficientes para excluir la responsabilidad del sumariado.

Que, por los motivos expuestos, corresponde tener por configurada la infracción al artículo 6° BIS, del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), conforme texto establecido por la RG N° 971.

VI. - CONCLUSIÓN

Que del análisis que antecede corresponde:

1.- Tener por acreditada la infracción al artículo 6° BIS, del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), texto según RG N° 971 -vigente al momento de los hechos analizados-, por parte del señor GERSZTEIN.

VII.- GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN

Que, en el ámbito del derecho administrativo sancionatorio, los principios de razonabilidad y gradualidad constituyen el límite al ejercicio de la potestad sancionadora.

Que, en ese sentido, 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", Expte. N° 31376/2014*, 15.11.2016).

Que, asimismo, se ha reconocido que *"(…) es como principio, resorte de la autoridad administrativa graduar la sanción y que sólo en el caso de advertirse un uso arbitrario o ilegal de tal facultad, puede el juzgador apartarse de lo decidido por la autoridad administrativa (conf. esta Sala in re: "Mercurio, Norberto", sentencia del 09/10/95)*". (Resolución N° RRFCO-2023-243-APN-DIR#CNV).

Que corresponde destacar que, conforme surge de las constancias de autos, el señor GERSZTEIN no registra antecedentes sancionatorios ante esta CNV (fs. 97).

Que, sin perjuicio de la valoración favorable que corresponde asignar a dicha circunstancia, no puede soslayarse la gravedad del incumplimiento acreditado, ello, ya que, en efecto, durante dos semanas calendario consecutivas, el sumariado efectuó ventas que, en ambos períodos, alcanzaron volúmenes superiores a nueve veces el límite semanal de CIEN MIL (100.000) nominales, mediante operaciones canalizadas a través de TRECE (13) Agentes distintos.

Que, conforme surge de las constancias obrantes a fs. 18/19, en algunos de los Agentes intervinientes las ventas alcanzaron el máximo semanal permitido, mientras que en otros los excedieron. Durante la segunda semana calendario, las ventas realizadas por medio de ECO VALORES S.A. ascendieron a CIENTO CUARENTA Y DOS MIL (142.000) nominales; mientras que, durante la tercera semana, las operaciones canalizadas a través de MUNDO BURSÁTIL S.A., ECO VALORES S.A. y ALFY INVERSIONES S.A. alcanzaron CIENTO NUEVE MIL SEISCIENTOS CINCO (109.605), CIEN MIL QUINIENTOS (100.500) y CIENTO TREINTA Y UN MIL SEISCIENTOS SETENTA Y NUEVE (131.679) nominales, respectivamente.

Que la magnitud y reiteración de los excesos, sumadas a la canalización de las operaciones a través de múltiples Agentes, evidencian un incumplimiento de significativa entidad, en tanto permitieron superar el máximo semanal cuyo cumplimiento debía verificarse de manera consolidada respecto del conjunto de subcuentas pertenecientes a un mismo titular o cotitular.

Que no puede soslayarse, como fuera ya señalado, que conforme surge de las constancias de autos, con anterioridad a la entrada en vigencia de la normativa examinada, las ventas de títulos públicos con liquidación en dólar billete efectuadas por el sumariado se centraban exclusivamente en un sólo agente (fs. 2 vta.).

Que, valoradas integralmente las circunstancias expuestas, la sanción debe guardar adecuada proporción con la magnitud del incumplimiento, su reiteración y la modalidad de la operatoria, sin dejar de ponderar favorablemente la ausencia de antecedentes sancionatorios y las manifestaciones formuladas por el sumariado durante el procedimiento.

Que, por último, cabe precisar que diversos términos utilizados en la presente Resolución, tanto en sus considerandos como en su parte dispositiva, se encuentran definidos en el Título I de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

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

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Aplicar al señor Andrés Rafael GERSZTEIN, por encontrarse acreditada la infracción al artículo 6° BIS, del Capítulo V del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), texto según RG N° 971, vigente al momento de los hechos, la sanción de MULTA prevista en el artículo 132, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales, la que se fija en la suma de PESOS CUARENTA MILLONES ($40.000.000).

ARTÍCULO 2°.- El pago de la multa mencionada en el artículo anterior deberá hacerse efectivo a través del sistema eRecauda en la cuenta corriente habilitada a tal efecto a nombre de la CNV, dentro de los CINCO (5) días posteriores a la fecha en que esta Resolución quede firme en sede administrativa y/o judicial según corresponda (artículo 132 de la Ley de Mercado de Capitales). En caso de que el pago se efectivice fuera del término estipulado, la mora se producirá de pleno derecho, devengándose los intereses que correspondan.

ARTÍCULO 3°.- Notificar al sumariado con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 4°.- Regístrese y notifíquese con copia autenticada de la presente Resolución a la Gerencia de Agentes y Mercados, al MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A. y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A. a los efectos de su publicación en su Boletín Diario, e incorpórese la misma en el sitio web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv.

Digitally signed by CALDERON Manuel Ignacio
Date: 2026.10.21 09:17:03 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

MANUEL IGNACIO CALDERON
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by HERBON Laura Ines
Date: 2026.10.21 09:18:24 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Laura Ines Herbon
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by SALVATIERRA Sonia Fabiana
Date: 2026.10.21 09:19:54 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Sonia Fabiana Salvatierra
Vicepresidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by SILVA Roberto Emilio
Date: 2026.10.21 09:22:10 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Roberto Emilio Silva
Presidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE
Date: 2026.10.21 09:22:19 -03:00