

1. ANTECEDENTES

- 1723, Compañía de Indias Holandesas. Información sobre menores dividendos;
- 1933 y 1934, Securities Act y Securities Exchange; 1984 Insider Act, EEUU; hasta 10 años de prisión;

- Den of Thieves; Mike Milken, Ivan Boesky
- Resoluciones CNV 190/91 y
modificadorias;

- Enron, sabían de fraude contable;
- Martha Stewart, le avisaron que un laboratorio no podría aprobar una droga contra cáncer;

2. DECRETO 677/01

- Artículo 76 de Constitución Nacional;
- No podía reformar los Códigos Civil y Comercial;
- Impugnaciones sobre su constitucionalidad: solo en venta forzosa de minoría;

- Avances: comité de auditoría, arbitraje en bolsas, opa obligatoria, valor de rescate en retiros de oferta pública, opciones, adquisición de acciones propias, transacciones con partes relacionadas, insider Trading, información de prospecto, responsabilidad de colocadores y de profesionales;

- Da mayor jerarquía legal a las facultades regulatorias y sancionatorias de la CNV, cuestionadas desde 1970;

3. DEBER DE RESERVA Y DE ABSTENCION

“ARTICULO 7°.- *Deber de guardar reserva.*

Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables o persona que haga una oferta pública de adquisición o canje

de valores respecto de una entidad autorizada a la oferta pública y agentes e intermediarios en la oferta pública, incluidos los fiduciarios financieros y los gerentes y depositarios de fondos comunes de inversión y, en general,

cualquier persona que en razón de su cargo o actividad, tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que, por su importancia, sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o con contratos a término, de

futuros y opciones, deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público.

Igual reserva deberán guardar los funcionarios públicos y aquellos directivos

funcionarios y empleados de las sociedades calificadoras de riesgo y de los organismos de control públicos y privados, incluidos la COMISION NACIONAL DE VALORES, entidades

autorreguladas y cajas de valores y
cualquier otra persona que, en razón de
sus tareas, tenga acceso a similar
información.

El deber de reserva se extiende a todas aquellas personas que, por relación temporaria o accidental con la sociedad o con los sujetos precedentemente mencionados, pudieran haber accedido a la información allí descripta y, asimismo, a los subordinados y terceros que, por la naturaleza de sus funciones, hubieren tenido acceso a la información.”

- Sujetos obligados;
- Información privilegiada: no divulgada, concreta, capaz de afectar la cotización;
- Abstención de divulgar y de negociar;

- El deber de reserva cubre ambas conductas: divulgar y negociar;
- El correlato con la obligación de informar;

3. DEBERES DE DIRECTORES Y DE INTERMEDIARIOS

“ARTICULO 8º.- *Deber de lealtad y diligencia.*

En el ejercicio de sus funciones las personas que a continuación se indican deberán observar una conducta leal y diligente.

En especial:

a) Los directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras, estos últimos en las materias de su competencia, deberán:

l) Hacer prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos sus socios por sobre cualquier otro interés, incluso el interés del o de los controlantes.

II) Abstenerse de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la emisora que no sea la propia retribución de su función.

III) Organizar e implementar sistemas y mecanismos preventivos de protección del interés social, de modo de reducir el riesgo de conflicto de intereses permanentes u ocasionales en su relación personal con la emisora o en la relación de otras personas vinculadas con la emisora respecto de ésta.

Este deber se refiere en particular: a actividades en competencia con la emisora, a la utilización o afectación de activos sociales, a la determinación de remuneraciones o a propuestas para las mismas, a la utilización de información no pública, al aprovechamiento de oportunidades de negocios en beneficio

propio o de terceros y, en general, a toda situación que genere, o pueda generar conflicto de intereses que afecten a la emisora.

IV) Procurar los medios adecuados para ejecutar las actividades de la emisora y tener establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa de la COMISION

NACIONAL DE VALORES y de las entidades autorreguladas les impone.

V) *Actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado y velar por la independencia de los*

auditores externos.

- b) Los agentes intermediarios deberán observar una conducta profesional, actuando con lealtad frente a sus comitentes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de*

*alguna forma vicie el consentimiento de su
contraparte, o que pueda afectar la
transparencia, estabilidad, integridad o
reputación del mercado.*

Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses.”

- Utilización de información no pública;
- Aprovechar oportunidades de negocios, en conflicto de intereses con accionistas;

- A los directores se les prohíbe hacer uso de información confidencial con fines privados (Art. 77 a);
- Se invierte la carga de la prueba para el director (fin de art. 77);

- **Prioridad al interés de los comitentes;**

4. INSIDER TRADING

“ARTICULO 33.- *Prohibición de utilizar información privilegiada en beneficio propio o de terceros. Acción de recupero.*

Las personas mencionadas en el artículo 7° del presente Decreto no podrán valerse de la información reservada allí referida a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública.

Lo aquí dispuesto se aplica también a las personas mencionadas en el artículo 35 de la Ley N°24.083 y sus modificaciones.

En los casos en que se infrinja la prohibición establecida en el primer párrafo, el diferencial de precio positivo obtenido por las personas comprendidas en el párrafo anterior proveniente de cualquier compra y venta o de cualquier venta y compra efectuadas dentro de un periodo de SEIS (6) meses, respecto de

cualquier valor negociable de los emisores a que se hallaren vinculados, corresponderán al emisor y serán recuperables por él, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder al infractor.

Si el emisor omitiera incoar la acción correspondiente o no la hiciera dentro de los SESENTA (60) días de ser intimado a ello, o no la impulsara diligentemente después de la intimación, dichos actos podrán ser realizados por cualquier accionista.

La acción de recupero prescribirá a los TRES (3) años contados a partir del momento en el que fue efectuada la operación, y podrá acumularse a la acción prevista en el artículo 276 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, sin que resulte necesario para ello la previa resolución asamblearia.”

- Beneficio propio o de terceros;
- Beneficios obtenidos durante 6 meses:
recuperables por el emisor o sus
accionistas, con prescripción de 3 años;

- Indemnización tarifada, sin necesidad de demostrar daño +
- Sanciones administrativas: hasta \$1.500.000 o 5 veces el beneficio obtenido, el que sea mayor;

- La CNV tendrá en cuenta el “daño a la confianza en el mercado de capitales”;
- No hay sanción penal;

5. EL CASO TERRABUSI **(CSJN 24/4/07)**

- Hechos: Venta a Nabisco de control; precio inicial \$ 5,8 menor a precio final de negociación de \$ 6,5; Montagna (gte. general y accionista) transmitía órdenes a agente de bolsa y después adjudicaba acciones a otros directores y funcionarios;comisionista o mensajero?;

el que tenía información era Montagna;

- Resoluciones delegadas de CNV válidas, desde 1970 (Flaiban);

- No había prohibición de negociar, antes del 677, sólo de no valerse de la información privilegiada: la defensa pidió probar dolo específico;

- El Tribunal requirió sólo que se opere con la información, sin pedir elemento psicológico alguno;
- Montagna actuó a nombre propio y por cuenta ajena (no como mensajero);

- En tres meses que duró la negociación se duplicaron los montos usuales de negociaciones de los imputados y se obtuvieron importantes ganancias;

- No se aplican indiscriminadamente los principios del derecho penal a las sanciones administrativas;
- Si, las garantías constitucionales de defensa en juicio y presunción de inocencia;

- Presunciones y conjeturas;
- La CSJN convalidó las multas de la CNV;

- Hubo un fallo anterior de la CSJN contrario a la condena por arbitrariedad y uno de Cámara también contrario.