

# Consecuencias de la Celebración de Negocios Utilizando Información Reservada en el Derecho Argentino\*

Martin E. Abdala\*\*

## Resumen:

Las cotizaciones de los valores mobiliarios son sumamente volátiles y reaccionan con mucha sensibilidad a cada hecho que afecte a la empresa emisora. Esos hechos, cuando no son de conocimiento del público, se denominan "información reservada" y las personas que tienen acceso a ellos se llaman "insiders". El ordenamiento jurídico no puede impedir que los *insiders* accedan a la información reservada de la empresa, pero si puede inmiscuirse en lo que ellos hacen con la misma, razón por la que la mayoría de las legislaciones occidentales prevén diferentes regulaciones que prohíben y sancionan su utilización.

El abanico de negocios impropios que un *insider* puede realizar es sumamente amplio: en algunos casos la operación lo beneficia el, en otros supuestos el beneficiado es un tercero que puede o no recompensar por ello al *insider*, y también hay casos en los que se utiliza la información reservada solo para perjudicar a un sujeto. La impropia utilización de información reservada pueden acarrear dos tipos de consecuencias para los *insiders*: por un lado la imposición de sanciones y, por el otro, la imputación de responsabilidad, todo lo cual está regulado dentro de distintas disposiciones en el Derecho Argentino.

## Palabras clave:

Información reservada - *Insider* - Acción de recupero - Acción por contemporaneidad - Valores mobiliarios - Comisión Nacional de Valores (CNV) - Imputación de responsabilidad - Imputación de sanciones

## Sumario:

1. Quid de la información reservada
2. Finalidades de la institución
3. Los negocios involucrados
4. Consecuencias de la impropia utilización de información reservada
  - 4.1 La imposición de sanciones
  - 4.2 Imputación de responsabilidades
    - 4.2.1 La acción de recupero
    - 4.2.2 La indemnización por contemporaneidad
    - 4.2.3 Las acciones de resarcimiento derivadas del Derecho Societario
    - 4.2.4 Imputación de responsabilidad fundada en las normas del Código Civil
5. Conclusiones
6. Referencias y fuentes utilizadas

\* Artículo previamente publicado en: Revista de Derecho del Mercado de Valores, n° 11, año 2012, pp. 159-172.

\*\* Doctor en Derecho por la Universidad de Colonia (Alemania). Investigador del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas. Profesor de Derecho Comercial de la Univ. Nacional de Tucumán. E-mail: martin.abdala@icloud.com

## 1. Quid de la información reservada

Las cotizaciones de los valores mobiliarios son sumamente volátiles y reaccionan con mucha sensibilidad a cada novedad que se presente o evento que acaezca y que, de una u otra manera, puedan afectar los intereses de la compañía emitente.

Los acontecimientos que pueden influir en el valor de las acciones y los bonos de una empresa son muy diversos: la renuncia de un alto funcionario, la celebración de un contrato, la aparición de un conflicto interno, la decisión de discontinuar la fabricación de un producto, etc.

En muchos casos, esos sucesos son conocidos de inmediato por toda la comunidad; en otros supuestos, ellos se mantienen durante un tiempo (o para siempre) en secreto, y solo hay un grupo de individuos que se anotan de su existencia antes de que los mismos salgan a la luz y tomen estado público (si ello alguna vez ocurriera).

Esos datos, sucesos, acontecimientos, como no están disponibles ni son de conocimiento del público en general, se denominan "información reservada"; a su turno las personas que, por una u otra razón, tienen acceso a ella se llaman, utilizando una expresión inglesa, *insiders*<sup>1</sup>.

No se necesitan demasiados esfuerzos para advertir que, quien dispone de información secreta de una compañía cuyas acciones o bonos cotizan en la bolsa de valores, la cual puede influir en el precio de esos valores mobiliarios, puede aprovechar esa ventaja comparativa con relación a quienes no tienen acceso a esos datos internos, y realizar pingües y oportunistas negocios.

Claro está que los réditos que los *insiders* -o los terceros vinculados a él- pueden obtener utilizando información reservada tienen como contracara que otros sujetos, muchas veces anónimos, sufran pérdidas o detrimentos patrimoniales por haber realizado operaciones inversas o contrarias (comprar cuando el *insider*

vende, o vender cuando éste compra), sin contar con esa información.

Justamente por esa razón desde hace ya mucho tiempo se reconoce, en el ámbito del mercado de capitales, la importancia de evitar los desequilibrios informativos entre los distintos participantes de la plaza<sup>2</sup>.

Ahora bien, el ordenamiento jurídico no puede impedir que los *insiders* accedan a esos datos internos de la empresa, pero sí puede inmiscuirse en lo que ellos hacen con los mismos.

Por esa razón, la mayoría de las legislaciones occidentales contemplan, por un lado, diferentes deberes de comportamiento que son exigibles a los *insiders* (como por ejemplo el de publicitar los hechos relevantes que acaezcan en su actividad, que no sean conocidos públicamente, y que puedan influir en la valoración y valuación de un efecto que cotice en el mercado) y, por otro lado, prevén diversas regulaciones que restringen, prohíben y/o sancionan la utilización de información reservada para concertar negocios en el mercado de capitales, las cuales analizamos en este trabajo.

## 2. Finalidades de la institución

Las normas que contienen las limitaciones y prohibiciones de realizar negocios utilizando en el acápite anterior, que en el derecho inglés se agrupan bajo la denominación "*insider trading*", y en el derecho alemán con el nombre "*Insiderhandelsverbot*"<sup>3</sup> normalmente persiguen tres finalidades principales:

Por un lado, ellas tienen como objetivo asegurar la capacidad funcional o eficiencia del mercado de capitales (la *Funktionsfähigkeit des Marktes* a la que refiere el derecho alemán), garantizando, de esa manera, la estabilidad e integridad de una plaza financiera, para lograr o asegurar que ella sea atractiva y competitiva a nivel internacional<sup>4</sup>.

Por otro lado, este tipo de regulaciones son útiles por cuestiones macroeconómicas, pues

1 El sustantivo *insider* es definido como "person within an organization, especially someone privy to restricted information" por el Concise Oxford English Dictionary, ed. University Press, Oxford 2008 y, en igual dirección, como "una persona que trabaja dentro de una sociedad u organismo y que tiene, por ello, acceso a información confidencial privilegiada de la que los de fuera no disponen", por el Vocabulario de Términos Económicos y Comerciales, ed. Espasa Calpe, Madrid 2003.

2 Kümpel, Siegfried: Zur Neugestaltung der staatlichen Börsenaufsicht -von der Rechtsaufsicht zur Marktaufsicht, Wertpapiermitteilungen: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM), ed. C. H. Beck, Munich 1992, p. 381, 385 y sgtes.

3 Conf. Schwintowski, Hans-Peter / Schäfer, Frank A.: Bankrecht, Commercial Banking - Investment Banking, 2da. edición, ed. Heymanns Verlag, Colonia 2003, § 11 nro. 59 y sgtes.; Kümpel, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht, 4ta. edición, ed. Otto Schmidt, Colonia 2010, nro. 8.282; Heymann, Ernst / Horn, Norbert: Handlungsgesetzbuch Kommentar, ed. De Gruyter, 2da. edición, Berlín 1999, t. 4 § 347 no. 46.

4 Conf. Assmann, Heinz-Dieter: Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), ed. RWS Verlag Kommunikationsforum, Colonia 1989, p. 61; Schwintowski, Hans-Peter / Schäfer, Frank A.: Bankrecht, Commercial Banking - Investment Banking, 2da. edición, ed. Heymanns Verlag, Colonia 2003, § 11 nro. 66; Kümpel, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht, 4ta. edición, ed. Otto Schmidt, Colonia 2010, nro.14.26; Hopt, Klaus J.: Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, ed. C. H. Beck, Munich 1996, p. 336. Así también, entre nosotros, Camerini, Marcelo A.: Mercado de Valores, ed. Ad-Hoc, Buenos Aires 2002, pág. 257 y sgtes.

un ordenamiento jurídico que garantiza la transparencia en las operaciones con valores mobiliarios, difunde y fomenta la participación de los pequeños ahorristas en el mercado de capitales, la cual es considerada una ventaja para la economía de un país, pues permite que se obtenga el capital necesario para su crecimiento de un amplio grupo de ahorristas, lo que resulta conveniente, por un lado, por el elemento estabilizador que representa un extenso y diversificado grupo de inversores (normalmente mucho menos influenciado por las oscilaciones de liquidez) y, por otro lado, porque los fondos captados de esta pluralidad de ahorristas, en lugar de destinarse exclusivamente al consumo, se orientarán al desarrollo de proyectos de inversión<sup>5</sup>.

Finalmente, las normas que regulan el *insider trading* tienen como objetivo la protección del inversor. La importancia de esa tutela en el ámbito del mercado de capitales ha sido reconocida hace ya mucho tiempo, hasta el punto tal que la misma forma parte de la definición de esa rama del Derecho<sup>6</sup>. Ella se justifica por cuanto el Estado no puede estar ausente y permitir que los ahorristas se transformen en presa fácil de abusos empresarios<sup>7</sup>. Por ese motivo, y teniendo en cuenta la naturaleza y la vulnerabilidad de los bienes que se intercambian en el mercado de capitales, la doctrina es conteste en que el ordenamiento jurídico debe procurar alcanzar un adecuado equilibrio, otorgando -por un lado- el apropiado espacio para llevar adelante los negocios e imponiendo -por el otro lado- ciertas limitaciones en resguardo de los intereses esenciales de los inversores<sup>8</sup>.

### 3. Los negocios involucrados

Como puede inferirse de lo expuesto hasta ahora, el principio rector que gobierna la problemática

que analizamos, es que los *insiders* de una compañía no deben beneficiarse, ni favorecer a terceros, con la utilización de la información reservada de esa firma.

El abanico de negocios que está afectado por este precepto es sumamente amplio. En algunos casos se trata de operaciones ilegítimas realizadas por el propio *insider* de manera directa o a través de una interpósita persona (física o jurídica vinculada a él).

En otros supuestos, el negocio irregular es concretado por un tercero que se beneficia por la información reservada transmitida infidèlemente por el *insider*, quien normalmente (aunque no necesariamente) recibe por ello algún tipo de recompensa o beneficio.

Y también hay casos en los que, ni el *insider* ni un tercero, obtienen beneficio alguno celebrando la operación impropia, sino que se utiliza la información reservada de una empresa para perjudicar a un sujeto con quién el *insider* estuviera de uno u otro modo vinculado<sup>9</sup>.

En la práctica, la operación que con mayor frecuencia se concreta utilizando información reservada, consiste en comprar o vender valores mobiliarios (normalmente acciones de la empresa) antes de que se haga público un hecho que el *insider* conoce por su condición y que repercutirá en la cotización del mentado valor.

Justamente por esa razón, muchos casos de utilización fraudulenta de información reservada se detectan en las empresas cuya principal actividad es la intermediación en la compra y venta de valores mobiliarios: los *insiders* de estas firmas intermediarias se anotan tempranamente de la decisión de alguno de sus clientes (muchas veces

5 Justamente en ello radica la conciente finalidad del derecho del mercado de capitales, de colocar a una amplia franja de público inversor en la posición adecuada para suministrar el capital de inversión necesario para el crecimiento económico de un país. Conf. Friend, Irwin / Blume, Marschall / Crockett, Jean: Mutual Funds and other Institutional Investors: a New Perspective, ed. McGraw-Hill, New York 1970, p. 1 y sgtes.; Laux, Manfred / Päsler, Rüdiger: Wertpapier-Investmentfonds, ed. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt a.M. 1992, p. 20 y sgtes.; Barocka, Egon: Investment-Sparen und Investment-Gesellschaften, Eine volkswirtschaftliche und rechtspolitische Betrachtung, ed. Publisher: Deutscher Sparkassenverlag, Stuttgart 1956, p. 28 y sgtes.

6 En efecto, recordemos que el maestro germano Hopt definió el derecho del mercado de capitales como el conjunto de normas y principios que estudia la regulación de la oferta pública de acciones, bonos, participaciones y demás valores mobiliarios, y que tiene como finalidad asegurar la protección de la funcionalidad del mercado de capitales y garantizar la tutela individual del inversor. Hopt, Klaus J: Von Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht?, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, ed. Verlag Recht und Wirtschaft, Heidelberg 1977, p. 389, 431 y sgtes. En igual sentido, entre nosotros, Camerini Marcelo A.: Mercado de Valores, ed. Ad-Hoc, Buenos Aires 2002, pág. 257 y sgtes.

7 Conf. Frankel, Tamar / Schwing, Ann Taylor: Regulation of Money Managers: Mutual Funds and Advisers, 2da. edición, ed. Aspen Publishers, Boston 2000, t. 2, p. 34 y sgtes.; Balzer, Peter: Anlegerschutz bei Verstößen gegen die Verhaltenspflichten nach §§ 31 y ss. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), ed. RWS Verlag Kommunikationsforum, Colonia 1997, p. 260; Von Berge von Herrendorff, Hans-Siegfried: Der Schutz des Investmentsparers, ed. Universität Köln, Colonia, 1962. p. 18 y sgtes.

8 Conf. Werner, Horst / Machunsky, Jürgen: Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger, ed. WiRe, 3ra. edición, Colonia 1991, p. 54 y sgtes.; Hazen, Thomas Lee: The Law of Securities Regulation, 6ta. ed., ed. West Publishing Co., Saint Paul, Minnesota 2009, § 17 y sgtes.

9 Conf. Claussen, Carsten Peter: Bank- und Börsenrecht, ed. C.H.Beck, Munich 2000, § 9 nro. 89; Hopt, Klaus J.: Aktuelle Rechtsfragen der Haftung für Anlage- Vermögensberatung, RWS-Script 65, 2. edición, ed. RWS Verlag Kommunikationsforum, Colonia 1985, p. 67 y sgtes.

grandes inversores institucionales como por ej. los fondos mutuales) de adquirir o desprenderse de un valor mobiliario, y como las grandes órdenes de compra o de venta influyen de manera directa e inmediata sobre el precio de los efectos que se comercializan en el mercado de capitales, los *insiders* pueden obtener jugosas ganancias concretando operaciones que implican “correr antes, en forma paralela y en contra”<sup>10</sup>.

De todas maneras, la finalidad con la que se utilice la información reservada o el tipo de negocio que a la postre se concrete con ella no es del todo relevante, por cuanto los principios que justifican las limitaciones al uso de este tipo de datos se mantienen incólumes, mas allá de cuáles fueron las motivaciones subjetivas subyacentes que tuviera el *insider* en cada caso.

#### 4. Consecuencias de la impropia utilización de la información reservada

La impropia utilización de información reservada pueden acarrear dos tipos de consecuencias para los *insiders* que realicen este tipo de negocios: por un lado la imposición de sanciones y, por el otro, la imputación de responsabilidad que los obligará a resarcir los perjuicios que su indebida actuación haya provocado.

##### 4.1 La imposición de sanciones

Como referimos, la primera consecuencia que puede traer la celebración de negocios utilizando de manera impropia información reservada, es la aplicación de sanciones administrativas por parte de la Comisión Nacional de Valores (en adelante CNV<sup>11</sup>).

La facultad de ese organismo para imponerlas deriva de lo establecido en el art. 36 del Decreto 677/01, que reconoce a la CNV la posibilidad de condenar a todos aquellos que intervengan en la oferta pública de valores negociables, contratos a término, futuros y opciones, sin contar con la autorización pertinente o en infracción a las disposiciones de ese Decreto, de la ley 17.811 y

de las reglamentaciones que dicte ese mismo organismo.<sup>12</sup>

La imposición de estas sanciones, de acuerdo a lo que dispone en forma expresa el art. 10 de la ley 17.811, no excluye en modo alguno la posibilidad de interponer, en contra de los responsables de las mencionadas infracciones normativas, las acciones civiles o penales que pudieran corresponder, tema sobre el que volvemos en los siguientes acápite.

Obviamente la aplicación de cualquiera de esas penas presupone la instrucción del correspondiente sumario, en donde los denunciados podrán naturalmente ejercer ampliamente su legítimo derecho de defensa.

En cuanto a cuáles son las sanciones que podrán aplicarse a quienes concreten operaciones utilizando información reservada, las mismas están previstas y enumeradas en el art. 10 de la ley 17.811: a) el apercibimiento; b) la imposición de una multa que se estipulará entre un mínimo de \$ 1.000 y un máximo de \$ 1.500.000, pudiendo elevarse este monto hasta cinco veces, para alcanzar el monto del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito si alguno de ellos resultara mayor; c) la inhabilitación de hasta 05 años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, integrantes del consejo de calificación, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de emisoras autorizadas a hacer oferta pública, o para actuar como tales en sociedades gerentes o depositarias de fondos comunes de inversión, en sociedades calificadoras de riesgo o en sociedades que desarrollen actividad como fiduciarios financieros, o para actuar como intermediarios en la oferta pública o de cualquier otro modo bajo fiscalización de la CNV; d) la suspensión de hasta dos años para efectuar ofertas públicas o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública; e) la prohibición para efectuar ofertas públicas de valores negociables o, en su caso, de la autorización para actuar en el

10 El primer caso (el “correr antes” o utilizando la expresión inglesa: “the front running”), ocurre cuando un *insider* compra o vende valores mobiliarios antes de que la firma a la que este pertenece, adquiera o se desprenda de un importante volumen de ellos, haciendo de esa forma aumentar o descender el precio respectivamente. Un segundo supuesto ocurre cuando el *insider* “corre en forma paralela” y realiza, en el mismo momento, la operación de encomendada a la empresa a la que pertenece y una segunda, por cuenta propia. En el último supuesto el *insider* “corre en contra”, y obtiene ventajas realizando operaciones contrarias que terminan neutralizando la modificación del precio del valor mobiliario que provoca una transacción encomendada a la empresa a la que pertenece. Conf. Schwintowski, Hans-Peter / Schäfer, Frank A.: Bankrecht, Commercial Banking - Investment Banking, 2da. edición, ed. Heymanns Verlag, Colonia 2003, § 12 nro. 54; Kümpel, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht, 4ta. edición, ed. Otto Schmidt, Colonia 2010, nro. 8.282; Hopt, Klaus J.: Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, ed. C. H. Beck, Munich 1996, p. 486 y sgtes.

11 La Comisión Nacional de Valores de Argentina fue creada en el año 1968 por la ley 17.811 como una repartición estatal organizada como entidad autárquica nacional de carácter técnico, con jurisdicción en todo el territorio de la nación. Conf. la página oficial de internet de esta institución: <http://www.cnv.gob.ar>.

12 Véase al respecto Camerini, Marcelo A.: Cuestiones en torno a la manipulación en los Mercados de Capitales, Comentario a la Resolución N° 16.582 de la Comisión Nacional de Valores, dictada en los Autos: “Consultatio S.A. S/Análisis de Operatoria”, Revista de Derecho Bancario y Financiero, 22.09.2011, IJ-L-186.

ámbito de la oferta pública de valores negociables o con contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza.

Para establecer cuál sanción corresponde imponer y, según fuera el caso, la cuantía de la multa, el plazo de inhabilitación o el término de la suspensión, la CNV deberá tener especialmente en cuenta: el daño a la confianza en el mercado de capitales, la magnitud de la infracción, los beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor, el volumen operativo del infractor, la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembros independientes o externos de dichos órganos y, finalmente los antecedentes de reincidencia.

Cuando la utilización impropia de información reservada la hubieran concretado personas jurídicas, la sanción podrá imponerse de manera solidaria a los directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos 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<sup>13</sup>.

#### 4.2 Imputaciones de responsabilidades

Ahora bien, la aplicación de las sanciones administrativas analizadas en el acápite anterior no otorga ninguna ventaja directa para quienes resultaron damnificados por la realización de este tipo de negocios ilegítimos.

Por ese motivo, el ordenamiento jurídico argentino prevé otras herramientas a las que pueden recurrir quienes se vieran perjudicados por la concreción de esas operaciones, las cuáles les permitirán ensayar imputaciones de responsabilidad resarcitoria a los responsables de tales maniobras, para lograr el resarcimiento o indemnización de los perjuicios sufridos.

Es decir, que el segundo grupo de consecuencias que puede acarrear la realización de negocios utilizando información reservada, se relaciona con la posibilidad de que los damnificados reclamen a los *insiders* responsables el resarcimiento de los daños cometidos.

Para lograr ese objetivo existen diferentes caminos, que analizaremos en los siguientes párrafos.

##### 4.2.1 La acción de recupero

Como referimos, en muchas ocasiones los *insiders* aprovechan el acceso a la información reservada de una empresa para realizar negocios en beneficio propio o de terceros.

La primera alternativa reparatoria en estos casos es reconocida por el ordenamiento jurídico argentino a las propias compañías emisoras de valores mobiliarios, quienes podrán interponer en contra de los *insiders* que realicen ese tipo de negocios impropios, la denominada "acción de recupero".

Esta acción, cuya introducción representó una notoria novedad para el derecho argentino, fue incorporada por primera vez en esta legislación por el art. 33 del Decreto 677/01<sup>14</sup>, que establece que, por tratarse de una conducta contraria a la transparencia en el ámbito de la oferta pública de valores mobiliarios, los *insiders* no podrán valerse de información reservada a fin de obtener ventajas de cualquier tipo.

A renglón seguido, la mentada norma prevé una primera consecuencia a su inobservancia, y dispone que, en los casos en los que se infrinja esa proscripción, el *insider* deberá restituir al emisor de los valores mobiliarios, el diferencial de precio positivo que hubiera obtenido por concretar cualquier compra o venta dentro de los 6 meses de la emisión.

Esta "acción de recupero" puede ser interpuesta por la propia sociedad emisora de los valores mobiliarios, para lo cuál sólo basta la decisión de sus representantes legales, sin que sea necesario someter la cuestión a la consideración de la asamblea de accionistas (doctrina del art. 33 in fine del Decreto 677/01).

Ahora bien, si la compañía -por cualquier motivo- no inicia la demanda o luego de iniciada no la impulsa diligentemente, cualquiera de sus accionistas puede intimarla a que lo haga, confiriéndole un plazo de 60 días para ello, transcurridos los cuáles, si la sociedad emisora mantiene su inacción, el accionista podrá interponer el juicio o continuar la causa ya iniciada.

13 En los anales de la jurisprudencia argentina, uno de los casos más destacados de imposición de sanciones por la impropia utilización de información reservada lo constituye el caso "Terrabusi". Al respecto, véase el fallo de la Corte Suprema de Justicia Argentina in re Establecimiento Modelo Terrabusi S.A., 27.09.2001, Revista de Responsabilidad Civil y Seguros, Año IV, nro. 1, ed. La Ley, Buenos Aires 2002, nro. enero/febrero, p. 116 y sgtes.

14 Véase al respecto Villegas, Marcelo, Transparencia y gobierno corporativo: lecciones del caso argentino, Revista de Derecho del Mercado de Valores, ed. La Ley Grupo Wolters Kluwer, Madrid 2009, nro. 4, p. 313.

En todos los casos, y mas allá de que la “acción de recuperero” sea iniciada o continuada por alguno de los accionistas de la empresa emitente, el resarcimiento que se obtenga por la interposición de esta demanda será en beneficio de la compañía, que fue -en definitiva- la perjudicada por la actuación impropia del *insider*.

Como puede observarse, la acción de recuperero guarda estrecha similitud con las acciones sociales de responsabilidad previstas por el art. 276 de la Ley de Sociedades Comerciales 19.550, hasta el punto tal que el art. 33 in fine del Decreto 677/01, prevé la posibilidad de acumular ambas acciones, aclarando que -en ese caso- no será necesario obtener la autorización de la asamblea de accionistas, como ya referimos que ocurre cuando se deduce solamente la acción de recuperero.

La norma que analizamos tiene como fuente la Sec. 16 (b) de la *Securities Exchange Act of 1934*<sup>15</sup>, que prohíbe las denominadas *short-swing profits*, es decir las ganancias obtenidas por *insiders* en el corto plazo<sup>16</sup>.

Sin embargo, la acción de recuperero prevista por el derecho argentino difiere sustancialmente de la contemplada por el régimen norteamericano, por cuanto en nuestro derecho la sindicación de responsabilidad se hace recurriendo al factor de imputación subjetivo, pues para concretarla se exige que se demuestre que el *insider* realizó el negocio utilizando información reservada de la firma. En el derecho norteamericano, por el contrario, el factor de imputación al que se recurre es el objetivo, y la imputación de responsabilidad puede concretarse sin necesidad de demostrar que el *insider* realizó el negocio utilizando información reservada, bastando para hacerlo que éste, ocupando ese rol de *insider*, haya obtenido una ganancia comprado o vendido un valor mobiliario del emitente con el cuál está vinculado.

Ello no obstante, la finalidad de esta acción en nuestro derecho es similar a la que prevé el derecho norteamericano, esto es otorgar a los emisores de valores mobiliarios una acción rápida

y sencilla que les permita reclamar el resarcimiento de los daños sufridos en aquellos casos en los que sus *insiders* utilizaron de manera impropia la información reservada de la compañía.

Como contracara a esas facilidades que otorga el ordenamiento jurídico para reclamar la mentada reparación, este tipo de demanda solo puede interponerse cuando el *insider* haya realizado un negocio que se considera impropio dentro de los 6 meses de la emisión del valor negociable y tiene un plazo de prescripción menor que el decenal general contemplado en el art. 4023 del Código Civil (de 3 años contados a partir del momento en el que fue efectuada la operación).

#### 4.2.2 La indemnización por contemporaneidad

Una segunda alternativa reparatoria que el ordenamiento jurídico argentino prevé para resarcir los perjuicios provocados por la realización de negocios utilizando de manera impropia información reservada de una compañía, es la interposición de una demanda en la que se reclame la denominada “indemnización por contemporaneidad”.

Esta acción está prevista en el art. 37 del Decreto 677/01, que establece que toda persona que opere en un mercado autorizado en violación a los deberes de conductas referidos a la transparencia en el ámbito de la oferta pública, será responsable por el daño causado a aquellos que, contemporáneamente con la compra o la venta de los valores negociables o de los contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza objeto de dicha violación, hayan comprado (cuando dicha violación esté basada en la venta de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza), o vendido (cuando dicha violación esté basada en la compra de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza), o que vieran afectado un derecho, renta o interés, como consecuencia o en ocasión de la violación de deberes aludida.

15 La mentada norma reza textualmente: b) For the purpose of preventing the unfair use of information which may have been obtained by such beneficial owner, director, or officer by reason of his relationship to the issuer, any profit realized by him from any purchase and sale, or any sale and purchase, of any equity security of such issuer (other than an exempted security) or a security-based swap agreement involving any such equity security within any period of less than six months, unless such security or security-based swap agreement was acquired in good faith in connection with a debt previously contracted, shall inure to and be recoverable by the issuer, irrespective of any intention on the part of such beneficial owner, director, or officer in entering into such transaction of holding the security or security-based swap agreement purchased or of not repurchasing the security or security-based swap agreement sold for a period exceeding six months. Suit to recover such profit may be instituted at law or in equity in any court of competent jurisdiction by the issuer, or by the owner of any security of the issuer in the name and in behalf of the issuer if the issuer shall fail or refuse to bring such suit within sixty days after request or shall fail diligently to prosecute the same there after; but no such suit shall be brought more than two years after the date such profit was realized. This subsection shall not be construed to cover any transaction where such beneficial owner was not such both at the time of the purchase and sale, or the sale and purchase, of the security or security-based swap agreement or a security-based swap involved, or any transaction or transactions which the Commission by rules and regulations may exempt as not comprehended within the purpose of this subsection. Conf. Securities Exchange Act of 1934: <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>.

16 Conf. Castañeda Ricardo H.: Marco regulatorio del Insider Trading en la Argentina, Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires 2011, nro. 247, p. 382 y sgtes.

El reconocimiento de esta acción para reclamar la indemnización por contemporaneidad es plausible, sobretodo si se tiene en cuenta que, cuando un *insider* interviene en el mercado de capitales y concreta operaciones utilizando para ello información reservada, produce un desequilibrio que perjudica a todos aquellos que, en el mismo momento que él, hayan realizado operaciones inversas sin contar con esos datos secretos<sup>17</sup>.

El mentado art. 37 del Decreto 677/01 tiene como fuente el derecho norteamericano y reconoce como antecedente la sección 20A de la *Securities Exchange Act of 1934*<sup>18</sup>. Sin embargo, la norma argentina se aparta de la norteamericana por cuanto establece que el infractor será responsable “por el daño causado”, lo cuál puede conducir a interpretaciones erróneas que sostengan que la procedencia del resarcimiento presupone demostrar que la actuación del *insider* fue la causa del perjuicio, extremo este que, por las particularidades de los negocios del mercado de capitales, es de prueba diabólica<sup>19</sup>.

Aún cuando la norma no lo indique, obviamente los beneficiarios de la indemnización serán sólo aquellos inversores que hayan realizado negocios “contrarios” a los celebrados por el *insider*, pues de ninguna manera podría reconocérsele un derecho resarcitorio a quien en modo alguno se viera perjudicado por un negocio irregular.

Ahora bien, precisar cuándo se puede considerar que un negocio es “contemporáneo” a los concretados por un *insider* utilizando información reservada, es una cuestión que no está definida por el Decreto 677/01.

La cuestión tampoco tiene una solución categórica en el derecho norteamericano, como consecuencia de lo cuál existen diversos criterios que se postulan como válidos para contestar el interrogante formulado.

Un destacado sector de la doctrina norteamericana afirma que la contemporaneidad de los negocios debe ser interpretada en el sentido amplio,

proponiéndose considerar como tales todas aquellas operaciones realizadas dentro de una semana a la concretada por el *insider*. Otros en cambio afirman que, para que un negocio sea contemporáneo con otro, debe haber sido realizado dentro de las cuarenta y ocho horas de la celebración de este último<sup>20</sup>.

Por nuestra parte, nos adherimos a esta segunda tesis, pues entendemos que la vorágine de los negocios que se realizan en el Mercado de Valores justifica circunscribir el concepto de operación contemporánea únicamente a aquellas que fueron realizadas dentro de las cuarenta y ocho horas.

En lo que respecta a la cuantía del resarcimiento, el art. 37 del Decreto 677/01 estatuye un tope máximo indemnizatorio, precisando que la indemnización no podrá exceder el diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción o transacciones objeto de la violación. Este límite o tope indemnizatorio está en este caso justificado, por cuanto se trata de un supuesto de responsabilidad objetiva, que flexibiliza los extremos que deben acreditarse para que proceda la indemnización y facilita enormemente, de esa manera, la formulación de reclamo por parte de los damnificados.

Cabe al respecto agregar que, en el derecho comparado -sobre todo en el derecho alemán- es muy frecuente que, luego de consagrarse un supuesto de responsabilidad objetiva, inmediatamente se imponga como contrapartida una limitación cuantitativa a la indemnización, que compense -si se quiere- las facilidades que por otro lado se otorgan<sup>21</sup>.

Ahora bien, la misma norma establece una excepción a ese tope indemnizatorio: los casos previstos en el art. 34 del Decreto 677/01. En ese artículo se contemplan dos agravantes que justifican exceptuar la mentada limitación cuantitativa de la indemnización. El primero es de índole objetivo: se dispone que esa limitación no regirá cuando hubo manipulación y engaño al mercado. El segundo es subjetivo: se establece que

17 Así por ejemplo, si el *insider* vende acciones de una empresa teniendo información de algún que repercutirá negativamente en el precio de ese valor mobiliario, ello produce un desequilibrio que perjudica a quienes, sin contar con esa información, compran los mentados valores mobiliarios.

18 La mentada norma reza textualmente: “Any person who violates any provision of this title or the rules or regulations there under by purchasing or selling a security while in possession of material, non-public information shall be liable in an action in any court of competent jurisdiction to any person who, contemporaneously with the purchase or sale of securities that is the subject of such violation, has purchased (where such violation is based on a sale of securities) or sold (where such violation is based on a purchase of securities) securities of the same class”. Conf. Securities Exchange Act of 1934, <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>.

19 Conf. Castañeda Ricardo H.: Marco regulatorio del Insider Trading en la Argentina, Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, nro. 247, ed. Abeledo Perrot, Bs. As. 2011, p. 384. Véase al respecto Ferrara, Ralph C. / Thomas, Herbert C. / Nagy, Donna: Ferrara on Insider Trading and The Wall, ed. Law Journal Press, New York 2006, p. 23 y sgtes.; Wang, William K. S./Steinberg, Marc I.: Insider trading, 2da. edición, ed. Aspen Publisher Wolters Kluwer Law & Business, New York 2002, p. 39 y sgtes.

20 Véase al respecto Hazen, Thomas Lee: The Law of Securities Regulation, 6ta. edición, ed. West Publishing Co., Saint Paul, Minnesota 2009, § 13.4.

21 Véase al respecto, por todos, Kötz, Hein / Wagner, Gerhard: Deliktsrecht, 11ma. edición, ed. Vahlen, Munich 2010, nro. 333 y sgtes.

la mentada limitación tampoco funcionará cuando los negocios utilizando información reservada hubieran sido concretados por los accionistas que controlan la sociedad o por los administradores, gerentes, síndicos, intermediarios o funcionarios de los órganos de control de la firma.

En ambos supuestos la excepción es fundada, porque tanto la manipulación del mercado como la realización de este tipo de negocios prohibidos por parte de los funcionarios más calificados de una sociedad, justifican un agravamiento de sus responsabilidades, lo cuál sigue la línea de pensamiento del art. 902 del Código Civil argentino, cuando estatuye que, cuando mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos.

Por lo demás, es importante destacar que la posibilidad de interponer esta acción en nada influye sobre la validez de los negocios, pues tanto las operaciones realizadas por el *insider* utilizando información reservada, como las concretadas por los que a la postre resulten perjudicados como participantes contemporáneos, en ningún caso serán anuladas (conforme la expresa disposición del art. 34 del Decreto 677/01) lo cual es atendible atento a la necesidad proteger la funcionalidad del mercado de capitales, impidiendo las enormes distorsiones que se provocarían en el desarrollo de los negocios y las operaciones, si estas pudieran ser revisadas judicialmente.

#### **4.2.3 Las acciones de resarcimiento derivadas del Derecho Societario**

El tercer camino que puede recorrerse según las disposiciones del ordenamiento jurídico argentino para reclamar el resarcimiento de los daños sufridos por la concreción de negocios utilizando información reservada, es la interposición de las acciones de responsabilidad previstas por la Ley de Sociedades Comerciales 19.550.

En efecto, tanto el art. 10 de la ley 17.811<sup>22</sup> cuanto el artículo 33 del Decreto 677/01, establecen que las sanciones que prevén esas normas son aplicables, sin perjuicio de otras consecuencias que la

realización de esos ilegítimos negocios pudieran acarrear, dejando de esa manera abierta la posibilidad de recurrir a otras normas que integran el ordenamiento jurídico (como por ejemplo la Ley de Sociedades Comerciales) para concretar la mentada imputación de responsabilidad.

Recordemos que la mentada Ley de Sociedades Comerciales argentina reconoce la posibilidad de deducir las denominadas acciones sociales y las llamadas acciones individuales de responsabilidad. La acción social de responsabilidad corresponde a la propia sociedad, quien puede a través de ella demandar el resarcimiento de los daños que le hubiera podido provocar la irregular actuación de sus administradores. Las acciones individuales, a su turno, son conferidas con idéntica finalidad y por un motivo similar, a los socios y a los terceros<sup>23</sup>.

En ese orden de ideas, en aquellos casos en los que se concrete un negocio utilizando de manera impropia información reservada, si el *insider* que realiza la trasgresión ocupa algún puesto de conducción de la empresa, y está por ello comprendido bajo la denominación de administrador societario, pueden ensayarse en su contra una las mentadas acciones previstas en el régimen societario<sup>24</sup>.

Obviamente que, como ocurre en todos los casos en los que se ensaya concretar una imputación del deber resarcitorio mediante la acción social o la acción individual de responsabilidad, la procedencia de cualquiera de ellas presumirá que se satisfagan los presupuestos previstos por el ordenamiento societario argentino y, asimismo, por la teoría general de la responsabilidad civil.

Esto último por cuanto no debemos ni por un momento olvidar que el sistema de responsabilidad estructurado por la ley societaria argentina reconoce que esa es solamente una especie dentro del género de la responsabilidad civil, razón por la cuál las normas societarias que refieren a la problemática (que son muy pocas) son insuficientes para regularla, por lo que resulta imprescindible la aplicación de las normas e instituciones que al respecto contiene el Código Civil Argentino<sup>25</sup>.

22 La mentada norma reza textualmente: " Las personas físicas y jurídicas que infrinjan las disposiciones de la presente ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales que fueren aplicables, serán pasibles de las siguientes sanciones... (el destacado es nuestro)".

23 Conf. Abdala, Martín E.: Las acciones individuales de responsabilidad Las acciones individuales de responsabilidad en contra de los administradores societarios, Doctrina Societaria y Concursal, ed. Errepar, Buenos Aires 2008, nro. 253, p. 1187 y sgtes.

24 Cuando corresponderá deducir una u otra acción dependerá de cuál fuera el objetivo de la demanda, quién pretendiera interponerla y quien, en definitiva, resulte el destinatario de la indemnización que potencialmente se obtenga.

25 La aplicación de la teoría general de la responsabilidad civil para syndicar el deber resarcitorio de los administradores societarios esta fuera de discusión, mucho mas si se advierte que la ley de sociedades comerciales argentina es una ley especial, incorporada al Código de Comercio que, en el título preliminar y en el art. 207, establece la aplicación supletoria del Código Civil. Conf. Gagliardo, Mariano, Responsabilidad de los Directores de Sociedades Anónimas, ed. Lexis Nexis Abeledo Perrot, Buenos Aires 2004, t. II, p. 904 y sgtes.

#### 4.2.4 Imputación de responsabilidad fundada en las normas del Código Civil

Finalmente, y teniendo en cuenta que el reconocimiento de las diferentes acciones de responsabilidad analizadas en los acápites anteriores no es, de modo alguno (ni podría serlo), abrogatorio del régimen general de responsabilidad civil previsto por el Código Civil, quienes resulten damnificados por la realización de negocios utilizando información reservada, pueden también ensayar una demanda con el objetivo de concretar una imputación del deber resarcitorio fundada en el derecho común.

En ese orden de ideas, quien resulte perjudicado por la realización de negocios utilizando información reservada, podrá reclamar al *insider* que haya concretado esas transacciones ilegítimas, una indemnización por el daño sufrido, para lo cuál deberá acreditar la concurrencia de los presupuestos generales previstos por la teoría de la responsabilidad civil.

Al efectuar la mentada comprobación deberá poner especial énfasis en detectar cuál fue la obligación incumplida por el *insider*, requisito *sine qua non* para sostener la existencia de una actuación antijurídica, de la que dependerá luego la concreción de la mentada sindicación.

En algunos casos, sobre todo antes de que la legislación argentina incorporara las normas específicas que sancionan la concreción de negocios utilizando información reservada, se efectuaba esa comprobación con cierta laxitud y se proponía utilizar como fundamento para sindicar la mencionada responsabilidad resarcitoria cuando el *insider* era un administrador societario, las disposiciones de los arts. 59 y 274 de la Ley de Sociedades Comerciales, afirmando que el deber de mantener en secreto y de no utilizar la información reservada de la empresa derivaba de esas normas<sup>26</sup>.

Por nuestra parte consideramos que, sin soslayar la importancia de los artículos mencionados, no

resulta prudente utilizarlos como una suerte de cláusula general, a la que pueda recurrirse cuan comodín de baraja para justificar imputaciones de responsabilidad que, de otra manera, no encontrarían un claro enclave o justificación en nuestro ordenamiento jurídico.

Ello es así por cuanto la utilización ligera de los arts. 59 y 274 de la Ley de Sociedades Comerciales conlleva como riesgo desdibujar sus propios límites y caer en el fangoso terreno de la imprecisión, en cuyo supuesto se pierde la noción de cuáles son, en definitiva, los comportamientos debidos por los administradores societarios, cuya inobservancia puede conducir a una imputación de responsabilidad.

Justamente por esa razón es que, en lugar de recurrir, cuan muletilla, a los mencionados artículos, en otras oportunidades destacamos la importancia, de realizar un exhaustivo análisis para detectar y precisar la pluralidad de obligaciones que deben satisfacer los managers de las sociedades<sup>27</sup>.

En ese orden de ideas, la imputación de responsabilidad resarcitoria de un *insider* presumirá que este haya cometido un hecho antijurídico que será, justamente la impropia utilización de información reservada de la empresa con la que está vinculado, conducta vedada por las disposiciones contenidas en la ley 17.811, en las Resoluciones Generales nro. 190/91 y 227/93 de la Comisión Nacional de Valores y en el Decreto 677/2001.

Del mismo modo, y por aplicación de los principios generales de la teoría de las obligaciones, cuando un *insider* soslaya los mentados deberes, la originaria obligación, que no es otra cosa que una relación "de deuda" o "de puro débito" (que el derecho alemán llama *Schuld*) se extinguirá y dará paso a una nueva relación, de responsabilidad (que el derecho germano denomina *Haftung*<sup>28</sup>), que obligará al *insider* a tener que pagar un resarcimiento al perjudicado por su actuación ilícita.

26 Recordemos que, el primero de ellos, establece que los administradores deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios y precisa que, los que faltaren a sus obligaciones, son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión. El art. 274 de la Ley de Sociedades Comerciales, por su parte, dispone que los managers responden ilimitada y solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los terceros, por el mal desempeño de su cargo, según el criterio del artículo 59, así como por la violación de la ley, el estatuto o el reglamento y por cualquier otro daño producido por dolo, abuso de facultades o culpa grave.

27 En otro trabajo de nuestra autoría propusimos sistematizar las obligaciones de los manager societarios, congregándolas en dos grandes grupos: en el primero de los cuáles se incluyó a todos los denominados deberes genéricos que son comunes a todos los gestores de bienes ajenos (como por ej. la obligación de actuar con lealtad y diligencia) y los que son propios o típicos de los conductores de sociedades (como por ej. cumplir el objeto y perseguir la satisfacción del interés social), reuniendo en un segundo grupo a los llamados deberes específicos, que son los comportamientos que deben observar los administradores en cada uno de los distintos ámbitos de su actuación. Conf. Abdala, Martín E.: Obligaciones y responsabilidades de los administradores de sociedades, Revista Jurídica Argentina La Ley, ed. La Ley, Buenos Aires 2008, t. 2008-C, p. 1208 y sgtes.

28 El maestro germano Karl Larenz enseña que la responsabilidad patrimonial sigue a la deuda (obligatio) como una sombra. Esa conversión se justifica por cuanto, si bien es cierto que de toda relación obligacional surge el derecho a exigir a la otra parte contratante una acción o una omisión, el solo derecho a reclamar al deudor el cumplimiento de la obligatio sería un sinsentido, razón

Por lo demás, la imputación de responsabilidad presumirá además que se demuestre la existencia de un daño, que normalmente consiste en la pérdida económica que sufre el damnificado y cuya cuantía se determinará mediante un análisis de cuál hubiera sido la situación en que hubiera estado el damnificado si no se hubiera realizado el mentado negocio irregular; la relación de causalidad: es decir demostrar que la celebración del negocio utilizando información reservada produjo el perjuicio mencionado, y la existencia de un factor de imputación, esto es el dolo o la culpa del *insider*<sup>29</sup>.

## 5. Conclusiones

- a) Las cotizaciones de los valores mobiliarios son sumamente volátiles y reaccionan con mucha sensibilidad a cada hecho que afecte a la empresa emisora. Esos hechos, cuando no son de conocimiento del público, se denominan "información reservada" y las personas que tienen acceso a ellos se llaman "*insiders*".
- b) El ordenamiento jurídico no puede impedir que los *insiders* accedan a la información reservada de la empresa, pero sí puede inmiscuirse en lo que ellos hacen con la misma, razón por la que la mayoría de las legislaciones occidentales prevén diferentes regulaciones que prohíben y sancionan su utilización.
- c) Esas normas que vedan la utilización de información reservada normalmente persiguen tres finalidades principales: asegurar la capacidad funcional o eficiencia del mercado de capitales, difundir la participación de los ahorristas en el mercado de capitales –con las ventajas macroeconómicas que ello conlleva y proteger a los inversores.
- d) El principio rector que gobierna la problemática que analizamos es que los *insiders* no deben beneficiarse, ni favorecer a terceros, con la utilización de la información reservada.
- e) El abanico de negocios impropios que un *insider* puede realizar es sumamente amplio: en algunos casos la operación lo beneficia a él, en otros supuestos el beneficiado es un tercero que puede (o no) recompensar por ello al *insider*, y también hay casos en los que se utiliza la información reservada solo para perjudicar a un sujeto.
- f) La impropia utilización de información reservada pueden acarrear dos tipos de consecuencias para los *insiders*: por un lado la imposición de sanciones y, por el otro, la imputación de responsabilidad.

f.1) La Comisión Nacional de Valores de la República Argentina tiene la facultad de imponer a quienes realicen negocios utilizando información reservada diferentes sanciones, como por ej. multa inhabilitación, etc., cuya graduación dependerá de una serie de circunstancias.

f.2) En cuanto a la imputación de responsabilidad, el ordenamiento jurídico argentino reconoce diferentes vías para hacerla:

- El primer camino es interponer una "acción de recuperó", la cuál es reconocida al emitente de un valor mobiliario para reclamar a sus *insiders* las ganancias que obtengan por comprar o ventar esos títulos dentro de los 06 (seis) meses de la emisión. Esta acción puede ser interpuesta por la propia sociedad o, en su defecto, por sus accionistas y guarda similitud con las acciones sociales de responsabilidad previstas por el art. 276 de la LSC, a las cuáles puede acumularse.
- La segunda alternativa resarcitoria es la interposición de la denominada "indemnización por contemporaneidad" prevista en el art. 37 del Decreto 677/01. Esta acción solo puede ser deducida por quienes resulten perjudicados por haber realizado negocios que fueran "contemporáneo" a los concretados por el *insider*, entendiéndose como tal, a los realizados dentro de las cuarenta y ocho horas y una semana, según cual fuera el criterio doctrinario que se abrace. En estos casos la indemnización se limita al diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción impropia, excepto que exista un agravante objetivo: manipulación o engaño al mercado; o subjetivo: cuando los negocios hubieran sido concretados por los accionistas controlantes, administradores, gerentes, síndicos, intermediarios o funcionarios de los órganos de control de la sociedad.
- Otra alternativa para canalizar el reclamo resarcitorio, cuando el *insider* es administrador societario,

por la cuál el ordenamiento jurídico permite esta suerte de penetración en la esfera del deudor, que ofrece posibilidades de éxito gracias a que este "responde" por esa deuda y, en caso de necesidad, puede ejecutarse ese derecho en su patrimonio. De allí entonces la célebre frase de Karl Larenz: Die Haftung verleiht der Schuld ihre irdische Schwere (La responsabilidad otorga o concede a la deuda su peso o poder terrenal). Conf. Larenz, Karl: Lehrbuch des Schuldrechts, 12a. edición, ed. Beck, Munich 1979, p. 21.

<sup>29</sup> Véase al respecto, en general y por todos, Bustamante Alsina, Jorge: Teoría General de la Responsabilidad Civil, 4ta. edición, ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires 1983.

es la interposición de las acciones de responsabilidad prevista en la LSC, cuya procedencia presumirá, que se satisfagan los presupuestos previstos por el ordenamiento societario argentino y, asimismo, por la teoría general de la responsabilidad civil.

- Finalmente los damnificados por la realización de negocios utilizando información reservada pueden también ensayar una demanda de imputación de responsabilidad fundada en el derecho común, para cuál deberá acreditar la concurrencia de los presupuestos generales previstos por la teoría de la responsabilidad civil: la existencia de un hecho antijurídico, daño, relación de causalidad y un factor de imputación. ☒

## 6. Referencias y fuentes utilizadas

- Abdala, Martín E.: Las acciones individuales de responsabilidad Las acciones individuales de responsabilidad en contra de los administradores societarios, Doctrina Societaria y Concursal, ed. Errepar, Buenos Aires 2008, nro. 253, p. 1187 y sgtes.
- Abdala, Martín E.: Obligaciones y responsabilidades de los administradores de sociedades, Revista Jurídica Argentina La Ley, ed. La Ley, Buenos Aires 2008, t. 2008-C, p. 1208 y sgtes.
- Assmann, Heinz-Dieter: Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), ed. RWS Verlag Kommunikationsforum, Colonia 1989, p. 61.
- Barocka, Egon: Investment-Sparen und Investment-Gesellschaften, Eine volkswirtschaftliche und rechtspolitische Betrachtung, ed. Publisher: Deutscher Sparkassenverlag, Stuttgart 1956, p. 28 y sgtes.
- Bustamante Alsina, Jorge: Teoría General de la Responsabilidad Civil, 4ta. edición, ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires 1983.
- Camerini, Marcelo A.: Cuestiones en torno a la manipulación en los Mercados de Capitales, Comentario a la Resolución Nº 16.582 de la Comisión Nacional de Valores, dictada en los Autos: "Consultatio S.A. S/Análisis de Operatoria", Revista de Derecho Bancario y Financiero, 22.09.2011, IJ-L-186.
- Camerini, Marcelo A.: Mercado de Valores, ed. Ad-Hoc, Buenos Aires 2002, pág. 257 y sgtes.
- Castañeda Ricardo H.: Marco regulatorio del Insider Trading en la Argentina, Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires 2011, nro. 247, p. 382 y sgtes.
- Claussen, Carsten Peter: Bank- und Börsenrecht, ed. C.H.Beck, Munich 2000, § 9 nro. 89
- Concise Oxford English Dictionary, ed. University Press, Oxford 2008
- Corte Suprema de Justicia Argentina in re Establecimiento Modelo Terrabusi S.A., 27.09.2001, Revista de Responsabilidad Civil y Seguros, Año IV, nro. 1, ed. La Ley, Buenos Aires 2002, nro. enero/febrero, p. 116 y sgtes.
- Ferrara, Ralph C. / Thomas, Herbert C. / Nagy, Donna: Ferrara on Insider Trading and The Wall, ed. Law Journal Press, New York 2006, p. 23 y sgtes.
- Frankel, Tamar / Schwing, Ann Taylor: Regulation of Money Managers: Mutual Funds and Advisers, 2da. edición, ed. Aspen Publishers, Boston 2000, t. 2, p. 34 y sgtes.
- Balzer, Peter: Anlegerschutz bei Verstößen gegen die Verhaltenspflichten nach §§ 31 y ss. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), ed. RWS Verlag Kommunikationsforum, Colonia 1997, p. 260.
- Friend, Irwin / Blume, Marschall / Crockett, Jean: Mutual Funds and other Institutional Investors: a New Perspective, ed. McGraw-Hill, New York 1970, p. 1 y sgtes.; Laux, Manfred / Päsler, Rüdiger: Wertpapier-Investmentfonds, ed. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt a.M. 1992, p. 20 y sgtes.
- Gagliardo, Mariano, Responsabilidad de los Directores de Sociedades Anónimas, ed. Lexis Nexis Abeledo Perrot, Buenos Aires 2004, t. II, p. 904 y sgtes.
- Hazen, Thomas Lee: The Law of Securities Regulation, 6ta. ed., ed. West Publishing Co., Saint Paul, Minnesota 2009.
- Heymann, Ernst / Horn, Norbert: Handelsgesetzbuch Kommentar, ed. De Gruyter; 2da. edición, Berlín 1999, t. 4 § 347 no. 46.
- Hopt, Klaus J.: Aktuelle Rechtsfragen der Haftung für Anlage- Vermögensberatung, RWS-Script 65, 2. edición, ed. RWS Verlag Kommunikationsforum, Colonia 1985, p. 67 y sgtes.

- Hopt, Klaus J: Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, ed. C. H. Beck, Munich 1996.
- Hopt, Klaus J: Von Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht?, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, ed. Verlag Recht und Wirtschaft, Heidelberg 1977, p. 389, 431 y sgtes.
- Kötz, Hein / Wagner, Gerhard: Deliktsrecht, 11ma. edición, ed. Vahlen, Munich 2010, nro. 333 y sgtes.
- Kümpel, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht, 4ta. edición, ed. Otto Schmidt, Colonia 2010.
- Kümpel, Siegfried: Zur Neugestaltung der staatlichen Börsenaufsicht -von der Rechtsaufsicht zur Marktaufsicht, Wertpapiermitteilungen: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM), ed. C. H. Beck, Munich 1992, p. 381.
- Larenz, Karl: Lehrbuch des Schuldrechts, 12a. edición, ed. Beck, Munich 1979.
- Schwintowski, Hans-Peter / Schäfer, Frank A.: Bankrecht, Commercial Banking - Investment Banking, 2da. edición, ed. Heymanns Verlag, Colonia 2003.
- Schwintowski, Hans-Peter / Schäfer, Frank A.: Bankrecht, Commercial Banking - Investment Banking, 2da. edición, ed. Heymanns Verlag, Colonia 2003.
- Securities Exchange Act of 1934: <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>.
- Villegas, Marcelo, Transparencia y gobierno corporativo: lecciones del caso argentino, Revista de derecho del Mercado de Valores, ed. La Ley grupo Wolters Kluwer, Madrid 2009, nro. 4, p. 313.
- Vocabulario de Términos Económicos y Comerciales, ed. Espasa Calpe, Madrid 2003.
- Von Berge von Herrendorff, Hans-Sieg-mund: Der Schutz des Investmentsparers, ed. Universität Köln., Colonia, 1962. p. 18 y sgtes.
- Wang, William K. S./Steinberg, Marc I.: Insider trading, 2da. edición, ed. Aspen Publisher Wolters Kluwer Law & Business, New York 2002, p. 39 y sgtes.
- Werner, Horst / Machunsky, Jürgen: Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger, ed. WiRe, 3ra. edición, Colonia 1991, p. 54 y sgtes.