

“DUSIP”

Delito de uso y suministro de información privilegiada

*Escribe: Dra. Natalia Belén Ramos**

* Abogada Especialista en Derecho Penal (UNS) y Especialista en Criminalidad Económica (UMP-UCLM)

I. Ideas liminares

<u>1.Cuestiones terminológicas</u>	07
<u>2.Origen y evolución del “D.U.S.I.P.”</u>	08
<u>3.Consideraciones político-criminales a favor y en contra de su regulación</u>	
a)argumentos en contra	13
b)argumentos a favor	15
<u>4. Instrumentos Internacionales de lucha contra “D.U.S.I.P.”</u>	17
a) Comunidad Económica Europea	18
<u>5. Derecho Comparado</u>	
a. EE UU	24
b. Alemania	28
c. Inglaterra	29
d. Italia	29
e. España	30
f. Chile	31
g. Colombia	31
h. Perú	32
<u>6. Conclusiones</u>	33

II. Situación en nuestro país: Argentina

<u>1.Comisión Nacional de Valores</u>	34
a. Regulación del “D.U.S.I.P.” por la Comisión Nacional de Valores. Origen normativo.	34
b. Fallo Terrabusi	36
<u>2.Antes de la reforma al Código Penal de diciembre del 2011</u>	
a. Estafa por administración fraudulenta	39
b. Autorización y participación en actos indebidos	39

<u>3.Evolución hasta el dictado de la Ley 26.733</u>	41
<i>a. Discusión en Diputados</i>	41
<i>b. Discusión en el Senado</i>	43
<u>III. Ley 26.377. Incorporación del delito</u>	
<u>1. El error al dictar las leyes. La perlita</u>	48
<u>2. Incorporación de la definición</u>	49
<i>a. Evaluación del término</i>	49
<i>b. Definición del decreto 677/2001</i>	51
<i>c. Crítica</i>	53
<u>3. Bien jurídico protegido</u>	54
<i>a. El patrimonio</i>	55
<i>b. Buen funcionamiento del Mercado de Valores</i>	56
<i>c. Bien Jurídico plural o ratio legis</i>	57
<i>d. Bien Jurídico en el Código Penal Argentino: Buen funcionamiento del mercado de valores</i>	58
<u>4. Acción típica: uso y suministro</u>	60
<i>a. ¿Que son los valores negociables?</i>	62
<u>5. Sujeto activo del delito</u>	64
<i>a. Delimitación. Tres posturas</i>	64
<i>b. Otras clasificaciones</i>	65

<i>c. Modelo asumido en el Código Penal Argentino</i>	67
<i>d. Persona interpuesta. Intraneus. Extraneus</i>	69
<i>e. Sujetos abarcados por la norma</i>	70
<i>f. Persona Jurídica</i>	73
<i>g. Sujeto pasivo</i>	75
<u>6. Tipo subjetivo</u>	
<i>a. Dolo. Elemento subjetivo distinto del dolo</i>	76
<i>b. Error de tipo. Error de prohibición</i>	77
<i>c. Delito de lesión o de peligro</i>	78
<u>7. Consumación y tentativa</u>	79
<u>8. Agravantes</u>	
<i>a. Primer supuesto: habitualidad</i>	81
<i>b. Segundo supuesto: beneficio o evitación de un perjuicio</i>	83
<i>c. Tercer supuesto hiperagravado: grave perjuicio en el mercado de valores</i>	83
<i>d. Cuarto supuesto hiperagravado: por el sujeto</i>	84
<u>9. Competencia</u>	86
<i>a. Competencia territorial</i>	87
<i>b. Competencia material</i>	87
<i>c. Concurrencia de sanciones penales y administrativas en el "D.U.S.I.P.": ¿afectación al principio non bis in idem?</i>	87
<u>10. Penas aplicables</u>	89

11. CONCLUSIONES

91

12. Bibliografía

94

El objeto de análisis de este trabajo es una figura delictiva recientemente incorporada a nuestro derecho penal, toda vez que fue en diciembre del 2011, mediante el dictado de la Ley 26.733, cuando se incorpora el DELITO DE USO Y SUMINISTRO DE INFORMACION PRIVILEGIADA junto a otras figuras delictivas de la misma naturaleza, es decir, delitos económicos o delitos contra el orden económico. Este delito se incorpora al Código Penal para cumplimentar compromisos internacionales asumidos por el país, sin existir un verdadero estudio del mismo ni adecuar los órganos para su aplicación. Antes de diciembre del 2011 la misma conducta, que hoy es un delito penal, era y sigue siendo una infracción administrativa que persigue la Comisión Nacional de Valores, organismo que tiene entre sus funciones asegurar el normal desarrollo de los mercados de valores. Lo cierto es que está incorporada en el Código Penal y debemos analizarla, aunque entendamos que su penalización cumple más una función simbólica que real.

El presente trabajo se dividirá en dos capítulos: el primero donde se analiza la evolución de esta conducta en la legislación y jurisprudencia extranjera, haciendo especial hincapié en lo ocurrido en EEUU donde esta conducta como delito goza de una mayor tradición y, donde debemos su origen y evolución, y en la ocurrido en la Comunidad Económica Europea siendo que el intento de su regulación data de 1989.

El segundo capítulo esta dedicado exclusivamente a lo ocurrido en nuestro país, a la normativa administrativa pero en especial a los artículo 307 y 308 del Código Penal, estudiando el bien jurídico tutelado, los requisitos del tipo, el sujeto activo, etc.

1.Cuestiones terminológicas

El delito de uso y suministro de información privilegiada -a partir de ahora "D.U.S.I.P.", siendo esta la denominación que adoptaremos al referirnos a esta práctica violatoria del normal funcionamiento del mercados de valores- consiste en realizar negociaciones en dichos mercados aprovechando de información privilegiada.

En general esta práctica es prohibida por ley, ya sea civil, penal y/ o administrativa, y lo que se prohíbe, generalmente, es comprar o vender con informaciones secretas sobre ciertos valores negociables; información que se obtiene por ejemplo, por la presencia en cargos de responsabilidad o por confidencias recibidas desde el interior de la empresa.

Este delito es conocido internacionalmente como "insider trading", denominación que recibe en EE UU, aunque también en la órbita hispanoparlante cada vez es más utilizado el término "delito de iniciados", que proviene del nombre que recibe en el ordenamiento francés, "délit d'initié".

2. Origen y evolución del "D.U.S.I.P."

El "D.U.S.I.P." no ha sido siempre un delito y el origen del mismo no se puede situar en un momento perfectamente determinado. Durante mucho tiempo, se lo consideró una lícita, lógica y eficaz forma de obtener ventajas competitivas a través de la toma de decisiones en el mercado utilizando o haciendo uso de la información obtenida de manera privilegiada. En la actualidad aún existen quienes -sobretudo asiduos de la utilización de las ventajas de este sistema y defensores del libre mercado a ultranza- siguen defendiendo esta forma de operar en el mercado y bregando por la no consideración de esta práctica como delito.

Se dice que el origen de esta práctica se podría remontar al origen del comercio, pero fue en el año 1873 cuando se conoce el primer caso resonante. En dicho año, Sir John Barnard, denunció que personas vinculadas a la Compañía de las Indias Holandesas se habían enriquecido a costa de los demás accionistas, atento a que tenían conocimiento de manera anticipada de la disminución de los dividendos que dicha empresa iba a distribuir, vendiendo sus acciones poco tiempo antes de que el valor de las mismas bajara un 50 %.

EE UU se caracteriza por haber sido pionera en sancionar esta conducta, siendo que se puede considerar que la primera vez que se cometió "D.U.S.I.P." en ese país se produce con el escándalo que tuvo lugar poco después del nacimiento de la nación norteamericana, cuando un ex Secretario Asistente del Tesoro, William Duer, aprovechando de sus conexiones en el gobierno comenzó a hacer apuestas sobre la deuda del país. Sus inversiones con el tiempo se cayeron, y la quiebra de Duer derribó gran parte de la economía de Nueva York en 1792, muriendo pocos años después en la prisión para deudores. En aquel entonces, los miembros fundadores del Grupo de Buttonwood, el predecesor de la Bolsa de Nueva York, se reunieron para formular una respuesta a la caída del mercado.

Desde ese momento y en adelante, veremos una serie de casos particulares que fueron sucesos y son hitos en la historia de este delito económico en particular, modificando las posturas adoptadas que iban desde la libertad absoluta de los mercados hasta la creación de un órgano de control, como también considerar

delincuentes a quienes obtenían información por ser parte de la empresa -los insider- para posteriormente extender dicha calificación a otras personas -los outsider-.

Es así que en la primer etapa, en el siglo XIX el magnate ferroviario Jay Gould no trató de ocultar su flagrante abuso de información privilegiada, los beneficios de la compra y venta de acciones en sus propias empresas lo que lo ayudaron a hacer de él uno de los hombres más ricos de la historia de EE UU.

El primer fallo importante contra esta práctica fue en 1909 cuando el máximo tribunal de EE UU sentenció al director de la Philippine Sugar Estates Development Company por haber cometido fraude cuando compró acciones de su compañía aprovechando información de la empresa que pronto disparó su valor. Pero no fue sino hasta después de la crisis de 1929 que el Congreso de EE UU dictó leyes para limitar esas ventas, sin embargo, no prohibió directamente la práctica y creó la Securities and Exchange Commission -SEC- para mejorar el control del mercado de valores. A medida que el mercado se expandió en los años '60 la SEC fue más agresiva en la lucha contra el "D.U.S.I.P" apoyándose en la prohibición general del fraude con valores.

Los años '80 fueron un monumento a los excesos de Wall Street, siendo testigo de algunos de los juicios más notorios de "D.U.S.I.P." de la historia. Ivan Boesky -se dice que fue la inspiración para el personaje de ficción Gordon Gekko, en la película "Wall Street" de Oliver Stone, protagonizada por Michael Douglas, actor que treinta años después protagonizará una publicidad en el cual critica esta conducta e insta a que sea denunciada- fue sentenciado a tres años y medio de prisión y multado con cien millones de dólares en 1986 por cometer "D.U.S.I.P."

El financista Michael Milken, "el rey de las hipotecas basura" fue famoso en 1987 por haber ganado quinientos cincuenta millones de dólares mediante esta practica y evitó el juicio al declararse culpable de otros delitos sorteando ser juzgado por "D.U.S.I.P."

También en 1987 el máximo tribunal sentenció al reportero R. Foster Winans y dos colaboradores, por considerarlos culpables de fraude por vender los nombres mencionados en la futuras ediciones de la columna "Rumores de la calle" del diario Wall Street Journal. Winans fue sentenciado a dieciocho meses de prisión aunque

la Corte se dividió respecto a si su conducta también constituía insider trading.

La condena por insider más grande en dicho país llegó en el año 2007, cuando al ex jefe de “Qwest Communications Joseph Nacchio” fue condenado por vender cincuenta y dos millones de dólares en acciones de la empresa sabiendo que la misma estaba en dificultades, sentenciado a seis años de prisión, y posteriormente reducida su condena por apelación.

Otro caso de renombre fue el de Martha Stewart quien pasó de ser ama de casa a estar presa cinco meses en el año 2004 luego de realizar la venta de sus acciones, por un valor de doscientos veinte ocho mil dólares, de la empresa de biomedicina “ImClone Systems”, un día antes de que su valor se hundiera el quince por ciento.

Por último, el cerebro de uno de los más elaborados ardides de delito de guante blanco de la historia es el conocido ex analista de Goldman Sachs, David Pajcin, quien se declaró culpable en el año 2006 por “running” debido a que las autoridades detectaron que una costurera jubilada de Croacia ganó en dos días siete millones de dólares operando con acciones de Reebok. La mujer de 63 años que, no tenía ni una computadora, era la tía de Pajcin, quien negoció acciones a su nombre y, el de una bailarina exótica con la que estaba saliendo, para evitar los controles. En la maniobra para recoger información interna Pajcin y su cómplice Eugene Plotkin -ex colega de Goldman- contrataron trabajadores de una imprenta de Wisconsin, donde se imprimía el semanario “Business Week” para que hurten copias de la revista directamente de la imprenta y así saber qué compañías eran mencionadas. Plotkin se declaró culpable y fue sentenciado a cinco años de prisión. Pajcin pasó dos años en prisión antes de ser liberado y rápidamente desapareció. (James, 2009).

Podemos concluir que es EE UU el país en el que este delito se encuentra más afianzado atento al desarrollo que en el existe de su mercado de valores y a la importancia que el mismo tiene. También en este país es donde se dictaron la mayor cantidad de condenas por este delito, condenas muchas veces cuestionables por la posible violación de garantías por la valoración fútil de las pruebas del caso, lo que podría aparejar una clara violación al derecho de defensa. En particular entendemos que no se debe dejar de lado ninguna garantía constitucional ni afectar ningún derecho en

pos de consolidar el respeto a una normativa.¹

1 En este sentido, interesante comparación de sistemas realiza en Fernando Gabriel Falasca en el trabajo “ANÁLISIS COMPARATIVO DEL SISTEMA PROBATORIO EN MATERIA DE “INSIDER TRADING” EN ARGENTINA Y EN U.S.A” publicado en la Revista Electrónica de Derecho Comercial www.derecho-comercial.com <http://derecho-comercial.com/Doctrina/itrafalasca.pdf>

3.Consideraciones político-criminales a favor y en contra de su regulación

a) Argumentos en contra

Como adelantáramos, existen un gran número de adeptos a la postura de considerar que no existe delito ni irregularidad al utilizar información privilegiada y así favorecerse en el mercado de valores. En la doctrina esta postura es minoritaria y brega por la desregularización apoyándose en los siguientes fundamentos: A) por un lado consideran que el "D.U.S.I.P." funciona como medio de revelación de información de interés para el mercado, B) por otro se considera que su existencia incrementa los beneficios de los accionistas al conseguir que los precios del mercado sean los reales. Asimismo se dice que C) las ganancias obtenidas son productos del trabajo y agudeza del accionista y D) que no existen perjudicados en su accionar.

a)La existencia del "D.U.S.I.P." incrementa los beneficios de los accionistas al conseguir que los precios del mercado sean los reales: Se dice que para entender los beneficios sociales del "D.U.S.I.P.", se debe entender antes que los precios de las acciones significan algo, reflejan hechos reales del mundo, como los activos y pasivos de una empresa concreta o lo eficazmente que está usando su directivos actual los recursos para satisfacer a los clientes. Se dice que los especuladores realizan un servicio social útil cuando son rentables, porque al comprar bajo y vender alto, el especulador bursátil realmente acelera los ajustes de precios y hacen que los precios de las acciones sean menos volátiles de lo que serían en otro caso. Es decir que sería beneficioso porque hace que los precios del mercado se acerquen a donde tendrían que estar. Quienes se benefician del conocimiento interno realmente comparten esa información con el resto del mundo a través de sus compras y ventas.

b)Las ganancias obtenidas son productos del trabajo y agudeza del accionista: Se entiende que sólo aquellas personas capaces son los que se benefician en el mercado de valores y que la obtención de beneficios por el "D.U.S.I.P." no es delito sino una virtud.

c)No existen perjudicados en su accionar: Entre aquellos que opinan que no existen víctimas del "D.U.S.I.P." se encuentra Murray Rothbard quien fue economista, historiador y teórico político estadounidense perteneciente a la Escuela

Austriaca de Economía, que contribuyó a definir el moderno liberalismo de corte libertario (conocido también como libertarismo) y popularizó una forma de anarquismo de la propiedad privada y del libre mercado al que denominó “anarcocapitalismo”. A partir de la tesis austríaca sobre la acción humana favorable al capitalismo y en rechazo a la planificación central o estatal, junto al iusnaturalismo jurídico respecto a la validez de los derechos individuales, y teniendo de precedente la idea de anarquía de los anarcoindividualistas del siglo XIX, Rothbard llega a sus propias conclusiones formulando la teoría política del anarcocapitalismo.²

Quienes son seguidores de este punto de vista entienden que no existe estafa a “la opinión pública”, sino que simplemente se utiliza su superior conocimiento para obtener algunas ganancias potenciales que de otra forma habrían obtenido por pura suerte un pequeño grupo de otros inversores.

Por último, quienes piensan que no debería existir regulación, como Robert P. Murphy -economista estadounidense también de la escuela austriaca y libertario iusnaturalista- creen que las medidas duras contra el insider trading son dañinas porque enfrían el uso del conocimiento superior y la corrección especulativa de los precios del mercado. Más allá de esta pérdida de eficiencia económica, entiende

2 Según Robert P. Murphy (2011), Rothbard nos plantea el siguiente ejemplo: supongamos que un operador de Wall Street está en un bar y escucha a un ejecutivo hablando por su celular dando alguna buena noticia para la Acme Corporation. El operador se apresura a comprar 1.000 acciones que actualmente se venden a 10\$. Cuando la noticia se hace pública, la acción salta a 15\$ y el operador cierra su posición para una buena ganancia de 5.000\$. ¿Quién es la supuesta víctima de todo esto? ¿De quién se ha tomado este beneficio de 5.000\$?

Los 5.000\$ no provienen de la gente que vendió las acciones al operador. Estaban de todas formas tratando de vender y los habrían hecho a cualquier otro si el operador no hubiera entrado en el mercado. De hecho, al hacerse con las 1.000 acciones al precio actual de 10\$, la demanda de operador puede haber puesto más alto el precio del que habría sido en caso contrario. En otras palabras, si el operador *no* hubiera entrado en el mercado, la gente que trataba de vender 1.000 acciones podría haber tenido que conformarse con, digamos, 9,75\$ por acción en lugar de los 10,00\$ que recibieron en realidad. Así que vemos que la gente que entrega sus acciones o bien no se ve dañada o realmente se beneficia de la acción del operador.

Quienes tenían previamente las acciones y las retuvieron durante las actividades especulativas del operador, tampoco se vieron afectados. Una vez que la noticia se hizo pública, la acción llegó a su nuevo nivel. Su riqueza no se vio influida por el insider trader.

De hecho, los únicos que puede demostrarse que perdiera fueron aquéllos que estaban tratando de comprar acciones justo cuando lo hizo el operador, antes de que la noticia se hiciera pública. Al entrar en el mercado y adquirir 1.000 acciones (temporalmente) el operador o bien redujo el número de acciones de Acme que adquirieron otros potenciales compradores porque les obligó a pagar un precio más alto del que habrían pagado en otro caso. Cuando la noticia se hizo pública y subió el precio de las acciones, esto significó que este grupo selecto (que también adquirieron acciones de Acme en el corto intervalo en cuestión) obtuvo menos beneficio total del que hubieran obtenido en otro caso.

también que las leyes de insider trading son disvaliosas por el poder arbitrario que dan a los funcionarios del gobierno.

b)Argumentos a favor

La doctrina mayoritaria opina que si debe prohibirse el "D.U.S.I.P." dado que se considera que esta práctica provoca fluctuaciones en los precios generando desconfianza en el mercado. Así entienden que: A) viola el principio de igualdad; es necesario mantener un correcto funcionamiento del mercado para garantizar el principio de igualdad entre los inversores; B) en el mercado no solo actúan profesionales sino también particulares quienes deben confiar en el sistema por lo que debe ser justo y limpio, -principio de confianza-; C) los perjudicados son todos aquellos que cotizan en el mercado de valores y la empresa.

a) Viola el principio de confianza: es claro que en este sentido se ha pronunciado la Comisión Nacional de Valores en nuestro país, quien sostuvo que la prohibición del insider debe existir, debido a que es una conducta contraria a la ética que devasta la confianza de los inversores extranjeros y locales. Las diversas resoluciones de la Comisión Nacional de Valores han intentado aproximarse a este tema del insider, definiendo tipo de conductas y personas que participando en el mercado con su accionar podrían afectar la transparencia del mismo.

b) Viola el principio de igualdad: Estas limitaciones sobre la oferta pública de valores negociables tiene como objetivo resguardar los intereses de los inversores mediante la protección de la transparencia de las operaciones lo que resulta necesario para mantener las condiciones de seguridad y confianza que impulsan la difusión de la propiedad de valores negociables

La existencia de este delito disminuye la confianza de los inversores en el mercado, les hace percibir la falta de equidad que supone que unos negocien con informaciones relevantes para la cotización de las que no disponen los demás inversores y ante esta ruptura de las reglas del juego los inversores tenderán a apartarse del mercado.

c) Los perjudicados son todos aquellos que cotizan en el mercado de

valores y la empresa. Frente al argumento relativo de que los beneficios son consecuencia del trabajo del insider se opone el argumento de que los beneficios corresponden a la empresa, que es la que los genera, que la información pertenece a la empresa y que lo que el insider puede saber atento a su posición en la empresa, por lo que se está apropiando de algo que no le pertenece. Esto dio origen a la “*misappropriation theory*” o teoría de la apropiación indebida. Esta teoría afirma que cualquiera que robe la información de su empleador y utiliza la información en cualquier acción (no sólo las acciones de bolsa de la empresa) es culpable de “D.U.S.I.P.”.

Al respecto Mangold Moro (1996), miembro del Instituto de Derecho Comercial del CPACABA, sostuvo que:

Acaba de atentar contra el funcionamiento eficiente del mercado de valores, violentando normas de transparencia que hacen a una digna convivencia en sociedad y, como tal, este comportamiento debe ser sancionado con independencia excluyente de la concreta configuración del daño, entendido este en su concepción “clásica” vale decir como contracara de la existencia de un perjuicio efectivamente padecido que resulte mensurable y concreto.

4. Instrumentos Internacionales de lucha contra “D.U.S.I.P”

Las diferencias con las que los ordenamientos nacionales castigaban la indebida utilización de informaciones reservadas en las operaciones bursátiles acentuaban la incertidumbre en el ámbito internacional.

De hecho, solo en algunos países la conducta del insider trading era castigada por las leyes penales, mientras que en otros, las sanciones eran más modestas, y su objetivo no era represivo, sino tan solo preventivo.

Es tal vez por ello, que para combatir el aprovechamiento abusivo de informaciones reservadas en las operaciones bursátiles internacionales, se prefiera recurrir a elásticos acuerdos administrativos de cooperación internacional, más que a tratados internacionales, los cuales eran directamente resueltos por las autoridades nacionales de control.

La cooperación internacional, sobre esta materia en un primer momento, estaba principalmente basada en acuerdos de carácter general, que no se referían específicamente a la lucha contra el insider trading.

El primer acuerdo internacional multilateral específicamente estipulado para la lucha contra el insider trading es la “Convención sobre Insider Trading del Consejo de Europa”, abierta a la firma el 20 de Abril de 1989.

La globalización de los mercados hace necesario que se adopte un sistema coordinado de regulación y cooperación internacional, al menos parámetros reconocidos por la comunidad internacional toda, para facilitar la prevención de ilícitos en el mercado de capitales. La tendencia de establecer como delito la utilización de información privilegiada en el mercado de valores se masificó, particularmente, tras la promulgación de la Directiva del Consejo de Europa 89/592 Comunidad Económica Europea, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada, la que contiene una recomendación a los estados miembros de la Comunidad Económica Europea de prohibir determinadas conductas relacionadas con el uso de información privilegiada, debiendo establecer sanciones suficientemente disuasorias para garantizar el respeto de la prohibición. Aunque no se requirió expresamente recurrir al Derecho Penal, la ineficacia que habían demostrado otro tipo

de normativa y los mecanismos autorreguladores implementados hasta entonces, impulsó esta opción legislativa. Por último en este ámbito, es interesante considerar que el delito de abuso de información privilegiada se incluyó en el catálogo de delitos del proyecto de eurodelitos, realizado por un grupo de prestigiosos catedráticos europeos de Derecho Penal.

a. Comunidad Económica Europea

El 13 de noviembre de 1989 la Comunidad Económica Europea sanciona la Directiva 592 la cual trató específicamente el tema de este trabajo, estableciendo que resultaba imprescindible la prohibición de esta práctica deformativa de los mercados de valores. El profesor alemán especialista en temas penales económicos, Tiedemann entendió que este delito era el primer modelo de auténtico eurodelito “...ya que presenta una fisonomía auténtica en toda Europa (al menos en lo que concierne al núcleo básico del tipo penal) y sobretodo porque es una iniciativa de la Unión orientada políticamente de modo consiente...” (Tiedemann y Martin 2004, pág.113).

Esta Directiva, en su artículo 14, establecía que los estados miembros debían adoptar las medidas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la Directiva, antes del 1 de junio de 1992.

La Directiva plantea la necesidad de su regulación por los estados miembros y en su artículo primero define el objeto a prohibir disponiendo que información privilegiada es “...la información que no se haya hecho pública, de carácter preciso, que se refiera a uno o varios emisores de valores negociables o a uno o varios valores negociables y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de ese o de esos valores...” y valores negociables son “...a) las acciones y las obligaciones, así como los valores asimilables a los mismos, b) los contratos o derechos que permitan la suscripción, adquisición o cesión de los valores contemplados en la letra a), c) los contratos a plazo, las opciones y los instrumentos financieros a plazo relativos a los valores contemplados en la letra a), d) los contratos sobre índices relativos a los valores contemplados en la letra a), siempre que estén admitidos a negociación en un mercado regulado y controlado por autoridades reconocidas por los poderes públicos, de funcionamiento regular y

accesible directa o indirectamente al público”.

También, se elaboran categorías de iniciados, encontrando los primarios e iniciados secundarios. En la *primera categoría* se podría distinguir dos grandes grupos: 1) Aquellos que acceden a información privilegiada por tener injerencia en la marcha o gestión del emisor, sea por su participación en el capital del emisor –especialmente accionistas mayoritarios-, sea por la posición que ocupan en el mismo –administradores, directores, miembros de órganos de control; 2) Aquellos que acceden a información privilegiada con ocasión de su trabajo, profesión o funciones –ejecutivos, asesores financieros, abogados-.

Mientras que la segunda categoría estaría constituida por todas aquellas personas que, con conocimiento de causa, posean información privilegiada, proveniente -directa o indirectamente- de algún iniciado primario, siempre y cuando tuvieren conocimiento de este hecho. Queda excluida toda persona que toma conocimiento de información privilegiada casualmente o por el azar.

Esta Directiva –como normativa comunitaria o supraestatal- no tomó parte respecto a las sanciones a aplicar, ni siquiera indicando si debía ser más severo o no el castigo de una u otra categoría de iniciados.

Posteriormente el Parlamento Europeo y el Consejo adoptaron una nueva Directiva 2003/6/CE de fecha 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado. Dicha Directiva se propone garantizar la integridad de los mercados financieros europeos y aumentar la confianza de los inversores. El objetivo consiste en crear, en el marco de la lucha contra el abuso de mercado, condiciones de competencia equitativas para todos los protagonistas económicos de los Estados miembros.

El Consejo Europeo de Lisboa, del 24 de marzo de 2000, había fijado el año 2005 como fecha límite para llevar a cabo la integración de los mercados financieros europeos. El Consejo Europeo de Estocolmo de los días 23 y 24 de marzo de 2001 consideró que se debía alcanzar el mercado integrado de valores mobiliarios antes de finales de 2003, dando prioridad a las medidas previstas por el plan de acción para los servicios financieros (PASF). De acuerdo con las recomendaciones del informe «Lamfalussy», era realmente necesario tener en cuenta las nuevas prácticas y técnicas

de mercado para garantizar el respeto de la transparencia y la seguridad jurídica del mercado de valores mobiliarios. De ahí que el Comité independiente de responsables europeos de reglamentación de valores (CERS - *Committee of European Securities Regulators*) haya adoptado un programa de trabajo que comprende entre otros aspectos la preparación de medidas de aplicación de esta Directiva.

Principalmente, existen dos métodos de abuso: las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado, ambos abordados por la Directiva 89/592/Comunidad Económica Europea sobre las operaciones con información privilegiada, que ya no está vigente, y por la Directiva 93/22/Comunidad Económica Europea relativa a los servicios de inversión. El objetivo de la Directiva sobre las operaciones con información privilegiada y el de una Directiva distinta que aborda únicamente la manipulación del mercado es el mismo: garantizar la integridad de los mercados financieros europeos y aumentar la confianza de los inversores en dichos mercados. En consecuencia, se deroga la Directiva 89/592/Comunidad Económica Europea para proponer un único marco legislativo que cubra tanto las operaciones con información privilegiada como la manipulación del mercado. El ámbito de aplicación no se limita a los «mercados regulados», sino que se aplica también a otros tipos de mercados (por ejemplo, los sistemas de operaciones alternativos, denominados *Alternative Trading Systems* o *ATS*), en la medida en que estos últimos se utilicen para efectuar operaciones con información privilegiada o manipulaciones del mercado referentes a instrumentos financieros negociados en mercados regulados.

La definición de abuso del mercado propuesta, es general y lo bastante flexible como para seguir siendo válida el máximo de tiempo posible. El abuso del mercado puede surgir en circunstancias en las que los inversores se vean perjudicados irrazonablemente, directa o indirectamente, por personas que: hayan utilizado información confidencial (operaciones con información privilegiada), distorsionado el mecanismo de fijación de precios de instrumentos financieros, o divulgado información falsa o engañosa. En efecto, estos tipos de conducta pueden socavar el principio general de que todos los inversores deben encontrarse en pie de igualdad.

La Directiva prevé que cada Estado miembro designe una autoridad reguladora y supervisora única con un mínimo común de responsabilidades. Estas

autoridades utilizan métodos convergentes de lucha contra los abusos del mercado y deben poder confiar en la ayuda de las demás autoridades para procesar las infracciones, en particular, en el marco de las actividades transfronterizas. Los diferentes Estados miembros deben sancionar las conductas ilícitas de manera similar. Aunque la Directiva no prevé la armonización completa de las sanciones, el nuevo marco disciplinario contribuye a crear una cierta convergencia entre los regímenes nacionales para garantizar el respeto de las exigencias de la Directiva.

Elaboradas sobre la base de los dictámenes que entrega a la Comisión el Comité Europeo de Reguladores de los Mercados de Valores Mobiliarios (CERVM), las medidas de ejecución de la Directiva establecen los criterios que permiten determinar qué es lo que constituye información privilegiada, cuáles son los factores no exhaustivos que es preciso examinar para evaluar una posible manipulación del mercado y cuándo y cómo deben los emisores publicar información privilegiada. Las medidas establecen también las normas para la presentación equitativa de las recomendaciones de inversión (y la revelación de los conflictos de intereses). Finalmente, fijan las condiciones para poder acogerse a las excepciones previstas para los programas de re-compra y la estabilización de los instrumentos financieros.

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de diciembre de 2006, por la que se modifica la Directiva 2003/6/CE sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) en lo que respecta a las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión COM (2006) 913 final -no publicada en el Diario Oficial.

Esta propuesta versa sobre el ejercicio de las competencias en materia de intercambio de información y de inspecciones transfronterizas por las autoridades competentes.

Según este documento, las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión no deben tener límite de tiempo. Las modificaciones introducidas en la Directiva 2003/6/CE son de índole fundamentalmente técnica.

Directiva 2004/727CE de la Comisión de 29 de abril de 2004 a efectos de aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las prácticas de mercado aceptadas, la definición de información

privilegiada para los instrumentos derivados sobre materias primas, la elaboración de listas de personas con información privilegiada, la notificación de las operaciones efectuadas por directivos y la notificación de las operaciones sospechosas [Diario Oficial L 162 de 30.4.2004].

Esta Directiva define los criterios que deben tenerse en cuenta al evaluar las prácticas del mercado a efectos de la aplicación del artículo 6, apartado 10, de la Directiva 2006/6/CE.

Las prácticas de los participantes en el mercado deben respetar los principios de equidad y eficacia para proteger la integridad del mercado. Estas prácticas no deben comprometer la integridad de otros mercados de la Unión Europea que pudieran estar vinculados. Las autoridades competentes deben evaluar la aceptabilidad de las prácticas en consulta con otras autoridades competentes, los participantes en el mercado y los usuarios finales. Los emisores y las autoridades competentes deben poder identificar la información privilegiada a la que un iniciado tiene acceso y determinar la fecha en que ello ocurrió. La notificación a las autoridades competentes de las operaciones sospechosas debe acompañarse de indicaciones suficientes sobre la existencia de un riesgo de abuso de mercado.

Directiva 2003/124/CE de la Comisión de 22 de diciembre de 2003 por la que se establecen las normas de aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación del mercado [Diario Oficial L 339 de 24.12.2003].

Esta Directiva establece con detalle los criterios a aplicar para determinar las informaciones consideradas precisas y susceptibles de influir en las cotizaciones. Además, especifica una serie de factores que deben tomarse en consideración al examinar si un comportamiento determinado constituye una manipulación del mercado.

Para los emisores, la Directiva prescribe los modos y plazos de publicación de la información privilegiada y los casos precisos en los que los emisores están autorizados a demorar tal publicación para proteger sus legítimos intereses.

Directiva 2003/125/CE de la Comisión de 22 de diciembre de 2003 relativa a las normas de aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento

Europeo y del Consejo sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses [Diario Oficial L 339 de 24.12.2003].

Esta Directiva fija las normas para la presentación equitativa de las recomendaciones de inversión y la revelación de los conflictos de intereses.

Establece una distinción entre las personas que hacen recomendaciones de inversión (que deben respetar normas más estrictas) y las que difunden recomendaciones hechas por terceros. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 de la Directiva sobre los abusos de mercado, esta segunda Directiva de ejecución tiene en cuenta la normativa, incluida la autorregulación, a la que está sometida la profesión de periodista. Eso significa que la muy especializada subcategoría de periodistas financieros que hacen o difunden recomendaciones de inversión debe respetar determinados principios generales. No obstante, se han establecido ciertas medidas de salvaguardia y se autoriza el recurso a mecanismos autorreguladores para determinar cómo deben aplicarse esos principios básicos. Esta solución tiene por objetivo preservar la libertad de prensa, protegiendo al mismo tiempo a los inversores y a los emisores contra cualquier riesgo de manipulación del mercado por los periodistas.

Este Reglamento establece las condiciones técnicas relativas a los programas de re-compra de acciones y a la estabilización de los instrumentos financieros. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 8 de la Directiva sobre los abusos de mercado, y se reserva de que estas operaciones se efectúen de acuerdo con estas condiciones, las prohibiciones previstas en dicha Directiva no son aplicables.³

3 Para un mayor análisis de estas normativas ver “Fraude en el mercado de valores” trabajo del Dr. Diego Gomez Inieta.

5. Derecho Comparado

a. EE UU

En los EE UU, y de acuerdo a lo que surge en la página de internet gubernamental de la SEC -Securities and Exchange Commission- este órgano ha mantenido una política de intervención constante tendiente al reconocimiento de la ilegalidad del insider trading, trabajando para reducir esta práctica y tratando de que se condene a aquellos que se considera incurso en este delito. Para este organismo norteamericano el insider sigue siendo una alta prioridad incluyendo casos recientes de gestores de fondos e incluso de empleados del gobierno que ilegalmente negocian información no pública. En el año 2010, la SEC llevó adelante cincuenta y tres casos de información privilegiada contra ciento treinta y ocho personas y entidades, un aumento del 43% en el número de casos registrados desde el año fiscal anterior.

En este país no existe una norma específica que penalice ni regule el insider trading, sin embargo se deriva de la Regla Antifraude del año 1934, precisamente de sus artículos 10 b y 10 b 5, las cuales dicen: regla 10.b: “...*It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility or any national securities exchange; a.// b. To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention or such rules and regulations as the (Securities and Exchange) Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for protection of investors...*”; regla 10 b 5): “*It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange, a. To employ any device, scheme, or artifice to defraud,(or)...b.//c. To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security*”

La SEC aprovecha esta norma para perseguir el insider y sus principales prohibiciones son: 1) que un insider se aproveche de información sin publicar sensible

sobre el precio de compra o venta de acciones; 2) que un insider recomiende la compra o venta de las acciones; 3) que un insider divulgue información interna a un tercero (habitualmente con intención) en lugar de usarla en su propio trabajo, empleo o profesional.

En EEUU es donde surge el control mas amplio y efectivo del mundo siendo que se desarrollo y evolución data de 1934. La Securities and Exchange Commission ha realizado esta tarea sin ayuda de otros organismos, incluso se han citado a declarar en territorio estadounidense a personas que cometieron insider, aun cuando las victimas no eran de dicho país, lo que obligo a los demás países a regular o ampliar su propia regulación.

También es en este país donde se desarrolla la “teoría clásica” o “teoría de abstención o no divulgación”, la que surge de la Corte Suprema y dice que se viola la regla 10 b y 10 b 5 cuando un insider compra o vende acciones de su empresa utilizando información reservada. El insider debería no revelar esta información y abstenerse de comerciar y el fundamento es que cuando se da acceso a información confidencial es con fines empresarios unicamente y es injusto que una persona saque ventaja de una información que sabe que el co-contratante no la tiene. La relación de confianza que se genera entre el accionista y quien trabaja en la empresa es lo que produce la obligación de no revelar.

Posteriormente la Corte crea la “teoría de la apropiación indebida” que sostiene que una persona comete fraude vinculado a compra y venta de valores y por lo tanto viola la sección 10 b y la regla 10 b5 cuando se apropia indebidamente de información confidencial con propósito de comercialización de valores en violación de un deber debido con la fuente de la información. Bajo esta teoría una persona es perseguible judicialmente si convierte para el uso personal información que le había sido confiada. Los elementos de la teoría son: 1) relación de confianza entre la persona que compra y vende y la fuente de la información; 2) la comercialización de los valores debe violar un deber de no usar incorrectamente esa información, de esa manera la mera transmisión de información no es suficiente se necesita algo mas, la fuente de la información debe tener origen en una relación de confidencialidad.

Ambas teorías se complementan, siendo que la “teoría clásica” apunta a

la violación de los insider del deber que tienen con los tenedores de acciones con quienes comercian y la “teoría de la apropiación indebida” apunta al outsider que viola un deber con la fuente de la información y no con un co-contratante.

Los EE.UU. tienen, como señaláramos, una visión muy amplia de este delito sancionando no solo a los insider sino también a los outsider. Ya en 1961 en el caso “Cady, Roberts & Co” se sostuvo que se podía extender, en determinadas circunstancias, la normativa del “insider” al “outsider”. Esto fue aplicado en el caso “Shapiro vs Merrill Lynch” de 1974. Entiende Falasca (2003) que

en 1980 la SEC dicta una regla complementaria (regla 14 e3) que calificó de ilegal toda negociación sobre la base de la obligación de “no hacer pública la información emanada de un insider” intentando de esta manera evitar que la inexistencia implícita o explícita de un deber de guardar reserva sea motivo para impedir la aplicación de la normativa anti-fraude (pág.5)

Uno de los litigios más conocidos y quizás donde más se cuestionó el tratamiento dado por la Corte:

Fue el litigio que surge en torno al triángulo amoroso entre el presidente de un prominente Banco de Inversión -McDermott, James J Jr.-, una actriz de cine pornográfico -Kathryn Gannon- y un hombre de negocios de la ciudad de New Jersey- Anthony Pomponio-. Hasta el año 1999, el demandado McDermott era el presidente de “Keefe Bruyette y Woods” (KBW en adelante), un banco de inversión con casa matriz en Nueva York que se dedicaba principalmente a fusiones y adquisiciones. Alrededor del año 1996 McDermott se involucra sentimentalmente en una relación extramatrimonial con Kathryn Gannon una actriz de cine porno también conocida en el medio como “Marylin Star”. Durante el transcurso de la relación el acusado le hizo varias recomendaciones financieras a Gannon. Esta última a su vez mantenía otra relación con Anthony Pomponio, el cual recibió la información dada por McDermott a Gannon. Ni Pomponio ni Gannon tenían ningún tipo de experiencia en inversiones o transacciones bursátiles pero aun así gracias a la información suministrada por la accionada consiguieron una ganancia de U\$170.000. El gobierno de los EE UU

decidió acusar a McDermott, Gannon y Pomponio del delito de conspiración para cometer insider trading basándose en que la información suministrada por el primero era privilegiada y por lo tanto reservada al público. La evidencia presentada apuntó principalmente a tratar de demostrar la relación entre McDermott y Gannon y las actividades bursátiles de Pomponio. La acusación logró demostrar una relación temporal entre el momento en que McDermott se comunicaba con Gannon y las transacciones efectuadas por Pomponio. McDermott fue encontrado culpable y condenado a ocho (8) meses de prisión, a una libertad supervisada por dos años y finalmente a pagar una fianza de \$25.000. (C.E.D.E.S.y.C. S/f)

Como señala Moffat (s/f) en su trabajo titulado “Insider Traiding”:
Uno de los casos más importantes en el ultimo año fue la quiebra de ENRON, la principal compañía energética del mundo. Desde mediados de 2001 surgieron rumores y trascendidos acerca de las dudosas prácticas contables de ENRON, lo que incluso habría motivado la salida de algunos de sus ejecutivos. El 2 de diciembre de ese mismo año se declaró en bancarrota, configurando de este modo, la mayor quiebra de la historia. La compañía engañó a los mercados durante mucho tiempo, mintiendo en su situación financiera y se discute también si recurrió al mecanismo de crear entidades aparentemente independientes en las que descargar deudas y malos negocios de modo que no figuraran en la contabilidad oficial del grupo. La compañía alentó a sus empleados a adquirir acciones de ENRON en medio de la crisis que solo los más altos responsables conocían, para impedirles luego vender cuando la cotización empezó a caer. Muchos de sus empleados por lo tanto invirtieron gran parte de sus ahorros en acciones de la compañía, y luego perdieron todo súbitamente. De hecho jamás nadie les advirtió que las finanzas de ENRON se estaban deteriorando. Sin embargo, importantes ejecutivos de ENRON lograron vender sus acciones antes de la quiebra. Ello configura la sospecha de insider trading, de hecho, ellos eran los únicos que sabían cual era la real situación financiera de la empresa, y

utilizaron tal información “aún reservada” para vender las acciones que poseían, a fin de no incurrir en pérdidas, sabiendo que el valor de la acción bajaba en picada.

La cotización de la acción de ENRON se fue en picada hasta que el 10 de enero de 2002 la Bolsa de Nueva York suspendió su negociación al haber alcanzado un nivel de apenas 0,67 dólares, luego que a inicios de 2001 se transaba a 80 dólares. A consecuencia de ello, centenares de empleados y ex empleados de la empresa han demandado colectivamente por las pérdidas que sufrieron al invertir en acciones de la empresa. Se alega que ellos fueron alentados a invertir en las acciones de ENRON sin que la empresa les informara de su condición financiera. La demanda alcanza también a Arthur Andersen en calidad de auditor de la empresa”.(pag.4)

La película protagonizada por Jim Carrey y Téa Leoni “*Las locuras de Dick y Jane*” se realizó tras conocerse la bancarrota de esta multinacional y es una aproximación a lo ocurrido.

El caso actual de mayor resonancia es el de Raj Rajaratnam. La SEC presentó cargos contra el multimillonario Raj Rajaratnam por participar en una maniobra masiva de información privilegiada que generó más de veinticinco millones de dólares en ganancias ilícitas. La SEC también acusó a otros seis implicados en la maniobra, incluyendo altos ejecutivos de grandes empresas como IBM, Intel y McKinsey & Company. La demanda presentada en una corte federal en Manhattan, alega que Rajaratnam aprovechó su red de amigos y allegados de negocios para obtener consejos y la información confidencial sobre las ganancias corporativas y la actividad de adquisiciones en varias compañías, incluyendo Google, Hilton y Sun Microsystems y luego utilizó la información no pública.

b. Alemania

En el año 1994, dos años después de la fecha límite dada por la Unión Europea, Alemania dicta una ley sobre información privilegiada, destinada a adecuar sus normas a las normas internacionales. A partir del 1 de agosto de dicho año, abuso de

información privilegiada es punible con hasta cinco años de cárcel.

c. Inglaterra

En Inglaterra las operaciones con información privilegiada se convirtieron en delito penal en 1980 y se incorporaron en la “Company Securities Insider Dealing Act” en 1985 y en 1993 en la Parte V de la “Criminal Justice Act”.

En esta parte V de la “Criminal Justice Act” se desarrolla detalladamente en trece artículos las características que debe tener el accionar para ser considerado insider trading, quienes son sujetos activos, que se debe considerar por información publica, las penas, etc.

Un dato anecdótico es que en Inglaterra se dispuso que las empresas tenían que grabar las conversaciones de teléfono celular de algunos empleados como parte de su empuje para detectar información privilegiada. La regla se aplicó a los cerca de 16.000 teléfonos móviles de los empleados financieros en el Reino Unido que operan en los mercados de acciones y bonos, así como en los mercados de derivados financieros y de commodities.

d. Italia

En Italia este tema se encontraba regulado en el artículo 180 del decreto Legislativo nro. 58/1998 donde se sancionaba con pena de prisión de hasta 2 años y con multas a quienes estando en posesión de información privilegiada por razón de la participación en el capital de una sociedad o del ejercicio de una función, inclusive pública, de una profesión o de un oficio: a) adquiere, vende o realiza otras operaciones, incluso por medio de persona interpuesta, con instrumento financieros, aprovechándose de tales informaciones; b) sin motivo justificado, comunica tales informaciones o aconseja a otros sobre la base de las mismas. Con la misma pena se sancionaba a quien, habiendo obtenido, directa indirectamente, información privilegiada de los sujetos indicados, realiza algunos de los hechos descriptos en el inciso a).

Desde el 11 de abril del 2002 la normativa antes citada ha sido derogada por el artículo 8 del Decreto legislativo nro. 61 encontrándose su tratamiento en el artículo 2637 del Código Civil ubicado en el Libro Quinto,

Titulo XI denominado “Disposiciones penales en materia de sociedades y de asociaciones”, Capitulo IV “La disciplina de los profesionales de negocio”.

e. España

En el Código Penal Español este delito se encuentra incorporado en la SECCIÓN TERCERA. De los delitos relativos al mercado y a los consumidores en el artículo 285, que reza: *“1. Quien de forma directa o por persona interpuesta usare de alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, a la que haya tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial, o la suministrare obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a 600.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años, multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años.*

2. Se aplicará la pena de prisión de cuatro a seis años, la multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años, cuando en las conductas descritas en el apartado anterior concorra alguna de las siguientes circunstancias: 1ª Que los sujetos se dediquen de forma habitual a tales prácticas abusivas. 2ª Que el beneficio obtenido sea de notoria importancia. 3ª Que se cause grave daño a los intereses generales.”

Como antecedente legislativo en España podemos encontrar que a través del dictado de la Ley de Mercado de Valores ya se habían establecido medidas administrativas contra las operaciones de los insider y con la aprobación del Código Penal en 1995, se decide adoptar medidas represivas de carácter penal.

En el Código de 1995 estas conductas estaban penadas en los arts. 285 y 286, donde el primero recogía el tipo básico y el segundo establecía un subtipo agravado. Posteriormente se reforma y el tipo básico como el subtipo agravado se fusionaron en el art. 285.1 y 285.2, siendo que en dicha oportunidad no fue modificada la estructura del tipo pero si la cuantía del beneficio-perjuicio que de 75, 000,000 de pesetas pasó a los 600.000 euros.

Si bien en este país, al igual que en casi todos, existieron algunos casos conocidos o renombrados donde se investigó la posibilidad de que exista el delito analizado, se conoce una sola sentencia dictada por el Tribunal Supremo donde se afirma la existencia de insider trading, pero se absuelve a los imputados por encontrarse prescripta la acción penal. Este fallo fue dictado en diciembre del año 2010 en el famoso caso Tabacalera.

f. Chile

A partir de 1994 se prevé y sanciona como delito en el artículo 60 de la ley 18.045 – Ley de Mercado de Valores- el DUSIP estableciéndose que cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

El caso más conocido de insider en este país es el del presidente de Chile, Sebastián Piñera a quien se lo condenó por este delito y se le dispuso que debía pagar multa.

g. Colombia

En este país el artículo 258 del Código Penal reza: *"el que como empleado o directivo o miembro de una junta u órgano de administración de cualquier entidad privada, con el fin de obtener provecho para sí o para un tercero, haga uso indebido de información que haya conocido por razón o con ocasión de su cargo o función y que no sea objeto de conocimiento público, incurrirá en multa. En la misma pena incurrirá el que utilice información conocida por razón de su profesión u oficio,*

para obtener para sí o para un tercero, provecho mediante la negociación de determinada acción, valor o instrumento registrado en el Registro Nacional de Valores, siempre que dicha información no sea de conocimiento público".

La primera vez que en Colombia se sanciona el uso indebido de información privilegiada, fue en la causa que se les siguió a los comisionistas Erick Alberto Gómez Fertsch y Ricardo Fernando Caballero Azuero, quienes se favorecieron con un dato anticipado de la inflación correspondiente al mes de agosto de 2003. Este dato les fue suministrado por Marie Viviane Barguil Bechara, ex secretaria privada del DANE -organismo público encargado de medir la inflación-, a quien también se peno por DUSIP con multa e inhabilitación.

h. Perú

En el nuevo Código Penal Peruano se incorporó el DUSIP, específicamente en el artículo 251 A), donde se prevé una pena de 1 a 5 años de privación de la libertad para quienes de forma directa o a través de terceros, obtienen beneficios económicos mediante el uso de información privilegiada y de 5 a 8 años para la modalidad agravada en caso que el comportamiento típico sea ejecutado por sujetos que tiene una participación activa en el Mercado de Valores, tales como directores, funcionarios o empleados de una Bolsa de Valores, de un agente de intermediación, de las entidades supervisoras de los emisores, de las clasificadoras de riesgo, de las administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, de las administradoras de fondo de inversión, de las administradoras de fondo de pensiones, de la empresa bancarias, financieras o de seguros.

Artículo 251°-A.- Uso indebido de información privilegiada-Formas agravadas "El que obtiene un beneficio o se evita un perjuicio de carácter económico en forma directa o a través de terceros, mediante el uso de información privilegiada, será reprimido con pena privativa de la libertad no menor de uno (1) ni mayor de cinco (5) años. Si el delito a que se refiere el párrafo anterior es cometido por un director, funcionario o empleado de una Bolsa de Valores, de un agente de intermediación, de las entidades supervisoras de los emisores, de las clasificadoras de riesgo, de las administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, de las administradoras de

fondos de inversión, de las administradoras de fondos de pensiones, así como de las empresas bancarias, financieras o de seguros, la pena no será menor de cinco (5) ni mayor de siete (7) años.” (Artículo incorporado por la Novena Disposición Final del Decreto Legislativo N° 861, publicado el 22.10.96. Asimismo la Ley de Mercado de Valores contempla otro tipo de sanciones al margen de las pecuniarias y se establece la posibilidad de aplicar sanciones a las personas jurídicas).

6. Conclusiones

El análisis del “D.U.S.I.P.” en el derecho comparado evidencia, no obstante la diversidad de los distintos países y ordenes estudiados, que la existencia de este delito es un problema común de los mercados de valores, frente al cual se han adoptado soluciones que, en general, son unánime. Todos los ordenamientos examinados muestran interés por responder a este flagelo, ya sea regulándolo en el ámbito civil, administrativo, y en la mayoría de los casos, en el ámbito penal.

Sin embargo, debemos admitir que la regulación de esta conducta como delito, en muchos países, entre los que contamos el nuestro, la mayoría de los de América Latina y alguno de Europa, se debe a las presiones externas, atento a la necesidad de generar reglas claras en todos los mercados de valores para poder respetar el principio de igualdad y evitar de esa manera los excesos y conductas que desvirtúan su utilización. La regulación de esta conducta, por ejemplo, permitirá que los inversores nacionales y extranjeros se sientan mas seguros a la hora de invertir en el mercado del país que cuenta con la normativa que la castiga como delito.

Para que la generación de confianza en un mercado sea completa, se debe obtener mas que uno o dos fallos aislados con condenas, no escapando a la realidad la dificultad de su investigación, la falta de preparación en los operadores judiciales, la falta de presupuesto, etc..

II. Situación en nuestro país

1. Comisión Nacional de Valores

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es una entidad autárquica con jurisdicción en toda la República Argentina creada en 1968 mediante el dictado de la ley 17.811 que da origen al sistema actualizado que regula en forma integral todo lo referente a la oferta pública de títulos valores, organización y funcionamiento de las bolsas de comercio y mercados de valores y la actuación de las personas dedicadas al comercio de aquéllos.

Este organismo se encarga de regular, fiscalizar y controlar a todos los participantes del mercado de capitales; en su accionar debe perseguir la protección de los derechos del inversor, velar por la transparencia de los mercados de valores y garantizar la correcta formación de precios en los mismos.

De esta manera, el accionar de la Comisión Nacional de Valores se proyecta sobre las sociedades comerciales que emiten valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados donde se negocian y sobre los intermediarios que actúan en dichos mercados. La acción de la Comisión Nacional de Valores también se proyecta sobre la oferta pública de contratos a término, de futuros y opciones, sobre sus mercados y cámaras de compensación, y sobre sus intermediarios.

a. Regulación del "D.U.S.I.P." por la Comisión Nacional de Valores. Origen normativo.

La ley 17.811 -actualmente sustituida por la Ley de Mercado de Capitales nr. 26.831 de fecha 29 de noviembre del 2012 Boletín Oficial del 28/12/2012- establece la facultad de aplicar sanciones por parte de la Comisión Nacional de Valores.⁴

4 Artículo 10 de la Ley 17.811: *“Las personas físicas y jurídicas que no cumplan las disposiciones de esta ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales pertinentes, son pasibles de las sanciones siguientes: a) Apercibimiento; b) Multa de PESOS MIL (\$ 1.000) a PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000) que podrá ser elevada hasta CINCO (5) veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultara mayor; c) Suspensión de hasta dos años para efectuar ofertas públicas de títulos*

El Decreto Nacional 2284 del año 1991 dispone la competencia del organismo para establecer los requisitos de información a los que deberán sujetarse las sociedades emisoras que hagan oferta pública de sus títulos valores, las personas autorizadas a intermediar en la oferta pública de títulos valores, sus administradores, gerentes, empleados y cualquier otra persona vinculada a ellas.⁵ Por último, la misma Comisión Nacional de Valores dicta resoluciones generales, siendo que en una de ellas se determinó la obligación de reservar la información privilegiada.⁶

De esta manera podemos observar el antecedente del ahora delito penal en la normativa de la Comisión Nacional de Valores. La Corte Suprema de Justicia de la Nación en el fallo Terrabusi dictado en el año 2007 ratificó esta facultad sancionatoria avalando las sanciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores.⁷

valores; d) Prohibición de efectuar ofertas públicas de títulos valores.”

- 5 Artículo 80 del Decreto Nacional 2284: *“Compete a la COMISION NACIONAL DE VALORES establecer los requisitos de información a los que deberán sujetarse las sociedades emisoras que hagan oferta pública de sus títulos valores, las personas autorizadas a intermediar en la oferta pública de títulos valores, sus administradores, gerentes, empleados y cualquier otra persona vinculada a ellas. La COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará las restricciones aplicables al uso de la información por parte de las personas antedichas en transacciones con títulos valores. Se considerará oferta pública comprendida en los términos del Artículo 16 de la Ley Nº 17.811 a las invitaciones que se realicen del modo descripto en dicho Artículo respecto de actos jurídicos con contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza. No se considerarán comprendidas en el ámbito de la oferta pública aquellas invitaciones a realizar actos jurídicos sobre títulos valores, contratos a término, futuros y opciones, cuando reúnan las condiciones que al efecto determine la COMISION NACIONAL DE VALORES.”*
- 6 Resolución General nro. 190 -reformada por la 227- Artículo 21: *“Las personas mencionadas en los arts. 11 y 12 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 títulos valores o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de oferta pública”. artículo 11 “Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes, profesionales intervinientes y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo, actividad, posición o relación tenga información respecto al desenvolvimiento o negocios de una sociedad con oferta pública autorizada que aun no haya sido divulgada públicamente y que, por su importancia, pueda afectar la colocación de títulos valores o en curso de su negociación en los mercados deberá guardar estricta reserva”.*
- 7 Fallo Terrabusi 2007 CSJN *“...Atento a las conclusiones arribadas, corresponde en esta instancia analizar la inconstitucionalidad de la resolución general 227 planteada por los sancionados, y a tal efecto resulta conducente recordar que es función de la Comisión Nacional de Valores establecer y dictar las normas a que deben ajustarse las personas físicas y jurídicas autorizadas para la oferta pública de valores negociables y quienes actúan por cuenta de ellas (artículo 6 inc. d y 7 parte 1ª, ley 17811), todo ello en aras de garantizar el correcto funcionamiento del mercado como parte esencial del sistema financiero. Por otra parte...la ley 23697 –artículo 41 – facultó al Poder Ejecutivo Nacional para dictar las normas necesarias para afianzar el correcto funcionamiento del mercado de capitales, con la finalidad de lograr un mercado transparente y con igualdad de oportunidades de inversión. A su vez, el Poder Ejecutivo Nacional mediante decreto 2284/1991 –ratificado por el*

b. Fallo Terrabusi

Como se dijo en el acápite anterior, la Corte Suprema de Justicia de la Nación dictó dos fallos referentes al tema del "D.U.S.I.P." en una misma causa, es decir que existe solamente un caso donde se trataba el tema resuelto por la Corte Suprema, aunque en dos oportunidades, una en el año 2001 y otra en el año 2007.

Tanto la trascendencia de la cuestión que se estaba llevando a la Corte Suprema como su tratamiento por el máximo órgano judicial merece dedicarle un párrafo aparte, sin perder de vista el trajín del expediente que entre primera instancia, alzadas e instancias extraordinarias demoró trece años para que quedara firme la sanción a los responsables.

El expediente se inicia porque la Comisión Nacional de Valores entendió que existió violación a la normativa durante la negociación de la venta del paquete accionario mayoritario de TERRABUSI a NABISCO, debido a que algunos de los accionistas que conformaban el grupo de control y ejecutivos de TERRABUSI operaron en el mercado acciones de la sociedad, obteniendo ventajas económicas para sí o para terceros siendo que dichas negociaciones se efectuaron con conocimiento de información relevante y no pública, ya que al momento de negociar conocían el precio

artículo 29 , ley 24307– estableció la competencia de la Comisión Nacional de Valores para establecer los requisitos de información a los que deben ajustarse las sociedades emisoras con oferta pública de sus títulos valores, sus administradores, gerentes, empleados y cualquier otra persona a ellas vinculada, como así también las restricciones aplicables al uso de la información; y en virtud de ello, fue dictada por dicho organismo especializado la resolución general 227. Las atribuciones especiales que el Congreso otorga al Poder Ejecutivo para dictar reglamentos delegados, pueden ser subdelegados por éste en otros órganos o entes de la Administración Pública, siempre que la política legislativa haya sido claramente establecida (Fallos 318:137). Asimismo, se ha reconocido que puede atribuirse competencia a ciertos órganos –centralizados o no– para establecer hechos y aplicar sanciones atendiendo a su función de policía social (artículo 67 inc. 28 , actual artículo 75 inc. 32 , CN.), con la condición de que se preserve la revisión judicial de las decisiones adoptadas en el ámbito administrativo, como ha ocurrido en el caso bajo examen (Fallos 303:1776). Expuesta mi posición en torno a las facultades reglamentarias de la Comisión Nacional de Valores, en mi opinión la resolución general citada no resulta violatoria del principio de legalidad establecido en el artículo 18 CN., desde que han quedado resguardados tanto la previa tipificación legal de la conducta a sancionar –en este caso, insider trading–, como la determinación de la sanción, que se encuentra específicamente establecida en el artículo 10 ley 17811 que prescribe que las personas físicas y jurídicas que no cumplan las disposiciones de esa ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales pertinentes, son pasibles de sanción de multa (inc. b), entre otras que allí se indican, con lo que no resulta susceptible de generar ningún cuestionamiento con sustento constitucional...”

por acción ofrecido por NABISCO.

El hecho:

Hacia fines del año 1993 Reyes Terrabusi y Montagna iniciaron negociaciones con NABISCO para la venta del paquete de control de TERRABUSI y en los primeros días del mes de diciembre de ese año las partes suscribieron un Acuerdo de Entendimiento sobre el precio y la cantidad de acciones a vender, fijando un plazo dentro del cual se completaría la transferencia del paquete accionario, siendo el precio inicial acordado de \$5,80 por acción (equivalente a U\$S 207 millones de dólares), el que no fue divulgado públicamente.

Durante el transcurso del plazo fijado y con conocimiento del precio ofrecido por NABISCO, los sindicatos vendieron y recompraron acciones de TERRABUSI en el Mercado de Valores de Buenos Aires. Inicialmente vendieron acciones de TERRABUSI cuando el precio en el mercado superaba los \$5,80 ofrecidos por NABISCO, para luego recomprar cuando el papel de TERRABUSI cotizaba por debajo de los \$5,80 por acción.

Asimismo, en marzo de 1994, cuando las tratativas ya estaban avanzadas, las partes acordaron un precio final de \$6,50 por acción para la transferencia del paquete de control, el que tampoco fue divulgado públicamente en ese momento y, conociendo este precio final, nuevamente efectuaron sus recompras a precios inclusive superiores a \$5,80, pero siempre por debajo de los \$6,50 que finalmente pagó NABISCO.

Al operar en el Mercado de Valores de Buenos Aires con conocimiento de información relevante y no pública (en este caso, los precios ofrecidos por NABISCO), la Comisión Nacional de Valores entendió que obtuvieron una injusta ventaja respecto del público inversor y que dicha conducta se encontraba tipificada y prohibida por el artículo 21 de la Resolución General N° 227.

En una amplia y extensa resolución, la Comisión Nacional de Valores expone los motivos y fundamentos para la aplicación de las penas de MULTA prevista por el artículo 10° inciso b) de la Ley N° 17.811 (texto modificado por Ley N° 24.241) por la infracción que considera acreditada al artículo 21° de la Resolución General N°

190 (t.o. y mod. por Resolución General N° 227).

Ante esta resolución los sancionados interpusieron recurso de apelación, siendo el órgano de alzada la Cámara Nacional Comercial, recayendo la resolución en la Sala A. En dicha oportunidad los Jueces con fecha 05 de diciembre de 1997 confirmaron la resolución recurrida de conformidad con los fundamentos desarrollados por el Fiscal de Cámara.

Contra esta sentencia se interpuso recurso extraordinario y en el año 2001, más precisamente el 27 de septiembre, la Corte Suprema de Justicia de la Nación será la primera vez que se expida sobre el tema. En dicha oportunidad se resolvió declarar procedente el recurso extraordinario y por siete votos contra dos dejar sin efecto la sentencia de la Alzada por considerarla arbitraria al no tratar concretamente los agravios de los recurrentes y remitir las actuaciones nuevamente al tribunal de origen - Dres. O'Connor, Fayt, Belluscio, Petrachi, Lopez, Bossert y Vazquez-. Los jueces que votaron en disidencia fueron los Dres. Nazareno y Boggiano quienes consideraron conforme a derecho la decisión de la Comisión Nacional de Valores

Así, vuelve nuevamente la causa a Cámara recayendo en este caso la resolución en la Sala D, cuya sentencia del 27 de agosto del 2002 y con los votos de los Jueces Felipe Cuartero y Carlos Rotman absuelve a los apelantes de los cargos que respecto de ellos formuló la Comisión Nacional de Valores, por entender que el examen y la valoración del material probatorio reunido en la causa solo permitía alcanzar una situación de insuperable duda, la cual se constituía en insuficiente base para mantener la sanción dictada por la Comisión Nacional de Valores

Por segunda y última vez, la Corte Suprema de Justicia con fecha 24 de abril del 2007 y con el voto de Lorenzetti, Highton de Nolasco, Petrachi y Maqueda declara admisible el recurso extraordinario interpuesto por la Comisión Nacional de Valores y revoca lo resuelto por la Sala D de la Cámara, confirmando la resolución 11.377, basándose en los argumentos y conclusiones del dictamen de la procuradora fiscal subrogante, Dra. Marta Beiro de Gonzalvez.

2. Antes de la reforma al Código Penal de diciembre del 2011

a. Estafa por administración fraudulenta

En un afán por encontrar el "D.U.S.I.P." en nuestro Código Penal, previo al dictado de la ley 26.733, evaluamos si no podría caber esta conducta en el tipo regulado en el artículo 173 inc. 7, es decir en la administración fraudulenta. El artículo reza: *"... el que, por disposición de la ley, de la autoridad o por un acto jurídico, tuviera a su cargo el manejo, la administración o el cuidado de bienes o intereses pecuniarios ajenos, y con el fin de procurar para sí o para un tercero un lucro indebido o para causar daño, violando sus deberes perjudicare los intereses confiados u obligare abusivamente al titular de éstos"*

Imaginemos ahora el caso de un director o miembro de un directorio que utiliza cierta información privilegiada obtenida por su cargo, logrando de esa manera una ventaja en el mercado de valores.

Como sabemos, el delito de administración fraudulenta tiene como bien jurídico protegido el patrimonio, siendo este la primera barrera incruzable que encontramos atento a que este tipo protege el patrimonio de la empresa o sociedad, patrimonio que quien realiza "D.U.S.I.P." no afectaría. Es decir, que el bien jurídico protegido en el delito de "D.U.S.I.P." es distinto y si se piensa en incorporar este delito al código penal no será en este Capítulo donde se añadiría sino en el Capítulo V de los fraudes al comercio y a la industria o quizás en uno nuevo.

b. Autorización y participación en actos indebidos

En el Capítulo V de nuestro Código Penal encontramos dos artículos, el 300 y el 301 que tienen como bien jurídico protegido, de acuerdo a lo establecido en su título, el comercio y la industria, pudiendo acercarse las conductas que regula a la que nos encontramos estudiando. Más precisamente la conducta que nos interesaría es la que regula el artículo 301 que reza: "Será reprimido con prisión de seis meses a dos años, el director, el gerente, administrador o liquidador de una sociedad anónima, o cooperativa o de otra persona colectiva que a sabiendas prestare su concurso o consentimiento a actos contrarios a la ley o a los estatutos, de los cuales pueda derivar algún perjuicio. Si el acto importare emisión de acciones o de cuotas de capital, el máximo de la pena se elevará a tres años de prisión, siempre que el hecho no importare un delito más

gravemente penado.”

Cabría preguntarnos si en el ejemplo anterior, el del director de una sociedad que utiliza información privilegiada, no estaría realizando un acto contrario a la ley o estatuto pasible de aplicársele esta sanción. Si bien es claro que este artículo tiene una finalidad distinta a la de impedir el "D.U.S.I.P.", con una interpretación amplia de este artículo podemos encontrar la conducta que estudiamos.

Esto atento a que el "D.U.S.I.P." es un acto contrario a la ley -Ley 17.811- o bien al estatuto de la sociedad -hoy día, los estatutos de las empresas establecen la obligación de guardar secreto con el fin de evitar "D.U.S.I.P."- que puede producir o derivar de dicha conducta un perjuicio.

Sin embargo, para Navarro (1998) esta interpretación es claramente in malam parte, atento a que este artículo intenta proteger la confianza pública en el correcto y legal funcionamiento de los entes colectivos y no el normal funcionamiento de los mercados y quienes actúan en él.

Por otro lado el requisito del perjuicio sería un inconveniente, atento a que aquella persona que realiza "D.U.S.I.P." no perjudica el patrimonio de la sociedad, siempre que entendamos que al habla de perjuicio, se refiere a un perjuicio patrimonial. Donna (2008) cree que el perjuicio del cual habla este artículo es la fe pública en el sentido de que debe ser concreto, pero sin llegar a extremos de daño patrimonial, lo que nos permitiría una salida ante esta barrera.

3.Evolución hasta el dictado de la ley 26.733.

El día 15 de diciembre del 2011, sólo nueve días después de que asumieran los nuevos legisladores y en sesiones extraordinarias, se aprobaron en la Cámara de Diputados varias leyes entre las que se encontraba la ley que incorpora cinco delitos económicos. Estas leyes con media sanción fueron remitidas inmediatamente a la Cámara de Senadores debido a que la idea era lograr la sanción de las mismas antes de finalizar el año. La nueva composición de las Cámaras permitiría al Frente para la Victoria -partido político ganador en las últimas elecciones- tener mayoría a fin de lograr la sanción de estas nuevas leyes sin mayor inconveniente. Junto a la ley de anti terrorismo -ley que se llevó la atención de todos- , sin pena ni gloria ni demasiada discusión o reflexión, se dió media sanción al texto que modificaría al Código Penal e incorporaría el "D.U.S.I.P." como un nuevo delito penal, junto a la captación fraudulenta de ahorros públicos; el cohecho financiero; la manipulación de valores negociables y la captación de ahorros.

Lo cierto es que los temas regulados son para nuestro país novedosos y la liviandad con la que nuestros legisladores los trataron hacen pensar que quizás no entiendan de su importancia.

También es cierto que si el Grupo de Acción Financiera Internacional,⁸ no hubiese presionado no se habría dictado dicha norma, lo que nos hace pensar que, más que por su importancia, se sanciona la ley y se modifica el Código Penal para evitar futuras sanciones que podían venir de dicho organismo internacional.

a. Discusión en Cámara de Diputados

Más allá de las ventajas exageradas de los diputados afines al gobierno y las desventajas también exageradas de los opositores que le encontraron a la necesidad de la incorporación de estos nuevos delitos al Código Penal, podremos destacar algunos conceptos que podrán ser discutidos.

8 GAFI: es una institución intergubernamental creada en el año 1989 por el Grupo de los Siete. El propósito es desarrollar políticas que ayuden a combatir el lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo. Son conocidas sus Recomendaciones, habiendo realizado una primera etapa de cuarenta las que se fueron complementando luego.

Así, la Diputada Stolbizer⁹ plantea “...Con respecto al otro proyecto,- al referirse al proyecto que nos interesa en este trabajo- lo que hace es crear un espectro de delitos que van más allá de figuras delictuales: transforma meras faltas administrativas en delitos penales de la noche a la mañana, lo que obviamente tampoco servirá, salvo como mecanismo de persecución y de represión. Vemos que las dos iniciativas padecen graves déficit de legalidad y en ninguno de los casos tienden a mejorar las herramientas de control y persecución de los delitos. Nuestro bloque votará en contra en general, tal como lo hemos planteado en la comisión al presentar nuestra disidencia total. El Código Penal que pretende tener el Poder Ejecutivo es un instrumento de control político, social y económico contrario a nuestra concepción filosófica...”

Es verdad que hasta diciembre del 2011, al menos, el "D.U.S.I.P." se encontraba regulado en materia administrativa existiendo una estructura que se encargaba de su evaluación, análisis y sanción de aquellos casos en los que existía la sospecha de la comisión de este ilícito

En el mismo sentido el Diputado Gil Lavedra¹⁰ manifestó “...Voy a decir algunas palabras sobre el delito bursátil, donde los argumentos son los mismos. El GAFI pide muchísimo menos que esto. Ustedes están introduciendo y penalizando conductas que son infracciones administrativas, que no deben ser delitos. ¿Quién se los vendió? ¿La Comisión Nacional de Valores? ¿Quién les dijo que esto era necesario? En cuanto al cohecho financiero, les pido que encuentren alguna legislación en el mundo que pueda prohibirlo. Se está penando actividades que son lícitas y normales. Lo digo con todo respeto. Esto es un disparate y lo lamento, porque yo pensaba que en estos proyectos íbamos a votar como corresponde, juntos, porque cuando se trata de los derechos generalmente estamos votando juntos con el oficialismo...”

Por otro lado el Diputado Rossi¹¹ intento explicar nuevamente los

9 Margarita Stolbizer (Diputada Nacional y Presidenta Bloque GEN Año) Cita extraída de la Versión Taquigrafiar de la sesión del día 15 de diciembre del 2011 en la Cámara de Diputados de la Nación. Pagina 124.

10 Ricardo Gil Lavedra (Diputado Nacional por el partido UCR) Cita extraída de la Versión Taquigrafica de la sesión del día 15 de diciembre del 2011 en la Cámara de Diputados de la Nación Pagina 128.

11 Agustín Rossi (Diputado Nacional por el partido Frente para la Victoria) Cita extraída de la Versión Taquigrafica de la sesión del día 15 de diciembre del 2011 en la Cámara de Diputados de la Nación

beneficios de la incorporación de estos nuevos delitos al Código Penal “...*Me sorprende que nadie haya tenido en cuenta sobre todo quienes son abogados o constitucionalistas o penalistas- que cuando indicamos que aumentamos las penas en la parte general del Código Penal, se incluyen los delitos económicos. Es claro que nosotros queremos reformar el Código Penal, y espero que el próximo año podamos tener un nuevo código que deje de poner la mirada punitiva sobre los que menos tienen y la ponga sobre quienes cometen delitos de “guantes blancos”. Esto es lo que queremos hacer.*”

Como se podrá notar la discusión en el recinto de Diputados no versó sobre ninguna parte especial de la norma, sobre ninguno de los requisitos del tipo, no se modificó prácticamente ni una coma, sino que su aprobación fue casi automática, sin más discusión que la transcripta.

b. Discusión en Cámara de Senadores

Una situación similar a la vivida en el recinto de Diputados ocurrió en el de Senadores. Se trataron tres proyectos de vital importancia juntos. Así se debatieron los tres proyectos, a saber: 1) el que incorpora al Título XIII del Código Penal de la Nación las principales conductas punibles que afectan el orden económico; 2) el proyecto de ley en revisión por el que se modifica el Código Penal de la Nación en materia de investigación y sanción de las actividades delictivas con finalidad terrorista y 3) el proyecto de ley en revisión por el que se modifican diversos artículos de la Ley Penal Tributaria y modificación del artículo 76 bis del Código Penal de la Nación.

El senador Guastavino¹² quien resulto ser el miembro informante sólo realizó una concisa explicación del artículo que nos interesa reconociendo que existía un caso donde se había aplicado la sanción -Terrabusi- y que “...*Estas dos incorporaciones a las cuales hice referencia, que son la información privilegiada no pública y la manipulación del mercado, habían sido sugeridas y recomendadas en el Grupo de Acción Financiera Internacional...*”

Página 132.

12 Pedro Guillermo Angel Gustavino (Senador Nacional por el Frente para la Victoria) Cita extraída de la versión taquigráfica de la sesión del 21 y 22 de diciembre del 2011. Página 155

Por su parte, el Senador Sanz¹³ refirió “...Nosotros estamos haciendo aquí reformas a la ley penal, tipificando conductas que están incorporadas a un sistema financiero que tiene una ley obsoleta y que tiene protagonistas que se manejan con esa ley y con idiosincrasias provenientes de esa ley que arrastramos desde hace mucho tiempo: la especulación, el sistema financiero puesto al servicio de algunas de estas cosas que estamos tipificando acá. Se mezclan en este caso en la propuesta conductas requeridas por el GAFI, como la compraventa de valores en base a información confidencial, la manipulación del mercado, con la introducción de una serie de delitos que no han sido expresamente requeridos por el GAFI, como la intermediación financiera ilícita, la captación del ahorro público, o el cohecho financiero. Acá, hay que hacer algunas distinciones. Todas estas figuras describen prácticas prohibidas en gran parte del mundo, pero sólo constituyen delitos en muy pocos países. En el nuestro, todas ellas constituyen actos sujetos a sanciones administrativas por parte de distintos organismos, como la Comisión Nacional de Valores.

Ahora –acá hay una distinción–, pretender convertir ilícitos administrativos en delitos penales con el argumento de que así se intensifica la protección de la transparencia del mercado y se evitan perjuicios para el público, a nuestro juicio, no es el camino correcto. Además, pueden transformarse –y éste es el peligro– en instrumentos ajenos a la persecución penal y más cercanos a otro tipo de persecuciones. Por eso, en nuestro dictamen en minoría, sólo hemos contemplado aquellas conductas expresamente exigidas por el GAFI. Lo hacemos respecto del insider trading, una figura conocida en el mundo de la intermediación de valores, no así respecto de la manipulación o abuso del mercado, donde entendemos que hay una superposición con el artículo 300 del Código Penal que, si bien se menciona en el propio proyecto del Poder Ejecutivo, y se discutió en las comisiones –no tanto en el recinto– en la Cámara de Diputados, el argumento no se sostiene porque la incorporación de un artículo autónomo no apunta a eliminar una laguna de impunidad. Ya está legislado...”

13 Ernesto Sanz (Senador Nacional por la UCR) Cita extraída de la versión taquigráfica de la sesión del 21 y 22 de diciembre del 2011. Pagina 163

De esta manera, y también sin gran debate se incorpora a nuestro Código Penal un nuevo Título denominado “**TITULO XIII DELITOS CONTRA EL ORDEN ECONOMICO Y FINANCIERO**” que incorpora nuevos delitos, entre los que encontramos el que se evalúa en este trabajo.

III. Ley 26.377. Incorporación del delito

La ley 26.73314 incorpora cinco delitos económicos entre los que encontramos el de información privilegiada. También se incorpora la manipulación de valores negociables, la captación clandestina de ahorro público y el cohecho financiero.

“...Artículo 1: Sustitúyese el artículo 77 del Código Penal de la Nación, por el siguiente:

Artículo 77: Para la inteligencia del texto de este código se tendrán presentes las siguientes reglas:

El término "información privilegiada" comprende toda información no disponible para el público cuya divulgación podría tener significativa influencia en el mercado de valores....

Artículo 3: Incorpórese como artículo 306 del Código Penal de la Nación, el siguiente:

Artículo 306: Será reprimido con prisión de uno (1) a cuatro (4) años, multa equivalente al monto de la operación, e inhabilitación especial de hasta cinco (5) años, el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora, por sí o por persona interpuesta, suministrare o utilizare información privilegiada a la que hubiera tenido acceso en ocasión de su actividad, para la negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables.

Artículo 4: Incorpórese como artículo 307 del Código Penal de la Nación, el siguiente:

Artículo 307: El mínimo de la pena prevista en el artículo anterior se elevará a dos (2) años de prisión y el máximo a seis (6) años de prisión, cuando:

a) Los autores del delito utilizaren o suministraren información privilegiada de manera habitual;

b) El uso o suministro de información privilegiada diera lugar a la obtención de un beneficio o evitara un perjuicio económico, para sí o para terceros.

El máximo de la pena prevista se elevará a ocho (8) años de prisión cuando:

14 Ley 26.733 de fecha 22/12/2011 publicada en Boletín oficial el 28/12/211

c)El uso o suministro de información privilegiada causare un grave perjuicio en el mercado de valores;

d)El delito fuere cometido por un director, miembro del órgano de fiscalización, funcionario o empleado de una entidad autorregulada, o de sociedades calificadoras de riesgo, o ejerciera profesión de las que requieren habilitación o matrícula, o un funcionario público. En estos casos, se impondrá además pena de inhabilitación especial de hasta ocho (8) años.

1.El error al dictar las leyes. La perlita

Tal como, con mucho acierto y gracia, lo describe en una publicación el Dr. Jorge Benavidez (2012) el apuro por la sanción de las leyes 26.733, 26769 y 26735 provocó tantas desprolijidades que las numeraciones que llevaron los nuevos artículos que se incorporaban al Código fueron desacertadas, al punto que dos conductas penales tenían el mismo numero y un artículo quedo sin texto.

Esta alocada forma de regular se debió a que el oficialismo impulsó y logró la sanción de los proyectos tratados en la Cámara de Diputados, sin ninguna modificación, lo que originó algunos problemas formales de técnica legislativa de insalvable solución, ya que no había posibilidad de modificarlos.

Concretamente, los errores formales consistían en que cuando se articulaban el proyecto de “lavado de dinero” con el de “terrorismo” resultaban dos artículos 309 y la numeración pasaba del artículo 312 al 314 saltando al 313. Los asesores de los legisladores y los técnicos legislativos de las comisiones respectivas, vieron como salida que el Poder Ejecutivo al momento de la promulgación de las sanciones por medio de los respectivos decretos, ordenase la situación.

Sin embargo, en oportunidad de la promulgación de ambas normas el Poder Ejecutivo nada dijo y el Boletín Oficial del 28 de diciembre de 2011 publicó las leyes 26733 y 26734 tal como estaban, quedando dos artículo 309 y un artículo 313 sin texto.

Fue recién el 6 de febrero del 2012, un mes después, que se dicta el decreto 169/12 ordenando todo el dislate originado, de tal manera que la figura del intermediador financiero no autorizado, emigró al artículo 310 y la disposición transitoria al 316.

2. Incorporación de la definición.

En la última sección de la parte general de nuestro Código Penal, el artículo 77 define algunos conceptos con el fin de aclarar para su mejor utilización e interpretación. Nótese que el nombre de este Título es “Significación de Conceptos empleados en el Código”.

El objetivo de este artículo, es asignarle cierto significado a las palabras, las cuales padecen la vaguedad y ambigüedad propia del lenguaje (D' ALESSIO y DIVITO 2011)

Este título constituye una forma de interpretación auténtica, formulada por el propio legislador asignándole fuerza normativa al interpretar el cuerpo legal sancionado. Sin embargo, este valor legal de las significaciones contenidas en este artículo es a veces relativo, pues esta condicionado por los particulares alcances que puedan resultar asignados a estas palabras en los tipos penales de la parte especial del Código. (DE LA RUA, 1997)

Por ello se entiende que, las significaciones resultan ser legalmente obligatorias, en tanto en los particulares tipos penales no resulten modificadas o especificadas expresas o implícitamente. (DE LA RUA, 1997)

Así, se incorpora a este artículo el siguiente párrafo:

*“...El término **“información privilegiada”** comprende toda información no disponible para el público cuya divulgación podría tener significativa influencia en el mercado de valores. ..”*

a. Evaluación del término.

Cuando el legislador incorpora al Código Penal como delito el uso o suministro de información privilegiada también nos explica qué debemos entender por información privilegiada.

En primer término vemos que no reduce o limita el carácter de la información, sino que estamos hablando de toda información, que debe tener como característica particular la privacidad de la misma. Es decir que puede ser cualquier información que no se encuentre disponible para el público y que, su divulgación, pueda tener significación en el mercado de valores.

Es decir que el sustantivo sería “toda información” y los adjetivos (las características necesarias que se requiere de la información) son dos: 1) que no esté disponible para el público y 2) que su divulgación pueda tener significación en el mercado de valores.

Toda información Lo que hace privilegiada a la información son las características que las misma requiere, es decir que sea privada y que pueda modificar el mercado de valores su divulgación. Con ello entendemos que no es necesario que la información se deba a ciertas cuestiones especiales (por ejemplo, aumento de capital de la sociedad, renuncia de un directivo, la compra o venta de la sociedad o de la empresa, etc) sino que lo que transforma a una información en privilegiada son los dos caracteres ya mencionados: que no este disponible al público y que su divulgación pueda tener significación en el mercado de valores.

Ahora bien, dicha información debe ser concreta, es decir que vamos a excluir los simples rumores, datos indeterminados o informaciones difusas.

No disponible para el público. La pregunta es: ¿cuándo la información esta disponible al público?

¿Es suficiente que dicha información haya sido comunicada a la Comisión Nacional de Valores o requiere alguna publicación especial, por ejemplo en un diario?

Por otro lado, ¿disponible al público en general o bien nos referimos al público inversor del mercado de valores? ¿Es suficiente con que algunos de los inversores hayan tenido conocimiento para dejar de ser información privilegiada?

Asimismo, ¿es suficiente que sea efectivamente conocida por la masa de inversores, para quedar fuera de la prohibición o es suficiente el hecho de que los demás inversionistas tengan la posibilidad cierta de acceder a esa información?

Las respuestas a estos planteos se irán conociendo a través de nuestra jurisprudencia cuando deban resolver los casos particulares.

Por nuestra parte las respuestas que esbozaremos son solo sugerencias intentando siempre respetar los principios constitucionales.

En primer término creemos suficiente que para dejar de ser una información secreta a ser publica es suficiente con que sea comunicada al organismo

estatal de control que se establezca, en nuestro caso lo mas acertado sería la comunicación a la Comisión Nacional de Valores. Asimismo creemos que no es necesario que la masa de acreedores conozca la información sino sólo que la misma esté a su alcance. Esto se corroboraría porque lo que se requiere de la información es que la misma este disponible para público sin importar si el público la conoció o no, atento a que ello ya dejaría de ser un problema de quien tenía esa información y pasaría a ser un problema del inversor del mercado. Es decir, sólo se requiere que la información este disponible, sin necesidad de que efectivamente sea conocida. Por ejemplo, si el director de una sociedad, informó a la Comisión Nacional de Valores que su sociedad va a ser comprada pero ninguna persona -inversor o no- toma conocimiento por su propia desidia, no podría imponerse sanción alguna.

Que su divulgación podría tener significación en el mercado de valores.

No se exige que efectivamente la información produzca una modificación o alteración en el mercado de valores, sino que se requiere que la misma sea de relevancia al punto tal que si se la da a conocer podría tener significación, utilizando el verbo en potencial. Ahora bien, esa “significación”, ¿debe ser grave o con cualquier significación es suficiente? Lo cierto es que, en verdad, toda la información siempre tiene alguna significación, a veces más, otra menos, por lo que deberá ser esto evaluado en cada caso particular.

b. Definición del decreto 677/2001

Antes de esta modificación al Código, el decreto ley 677/2001 denominado “REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PUBLICA” - derogada por la Ley 26.831 de fecha 28/12/2012-, establecía un concepto de información privilegiada. Este decreto se dicta ante la necesidad de establecer un régimen jurídico que tutele al "consumidor financiero" (artículo 42 CN y ley 24.240) (Adla, LIII-D, 4125).

El “REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PUBLICA”, entre otras regulaciones, tutela la reserva que deben guardar quienes acceden a información privilegiada. La definición de información privilegiada es similar a la incluida en la reforma, aunque más precisa: "toda información concreta que se

refiera a uno o varios valores, o a uno o varios emisores de valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera sustancial sobre las condiciones o precio de colocación o el curso de negociación de tales valores" (artículo 1 in fine, Anexo I del decreto 677/2001) (Adla, LXI-C, 2718).

Entiende Boumpadre (2012) que:

Ambos conceptos (el de la ley penal y el de la ley comercial), con la salvedad propia de alguna diferencia en la literalidad de ciertos términos, implican uniformidad de contenido y fines: la no publicidad de la información y la gravitación en el mercado de valores de ocurrir su difusión. Que la información usada o suministrada haya sido obtenida en ocasión de su actividad, estos, con motivo de la especial relación que une al agente con la entidad empresarial; de lo contrario, por ej. haber tenido acceso a la información por vía de un tercero que, a su vez, la tuvo de un iniciado primario, el uso de tal información no sería delictivo; de igual modo, la información confidencial debe constituir una información que tenga significación, influencia o gravitación en el mercado de capitales, sin que importe demasiado, además, la significación que pueda representar para el autor individualmente.(pag. 5)

Sobre el deber de reserva, consigna también el RTOP: "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 o privados, incluidos la Comisión Nacional De Valores, entidades autorreguladas y cajas de valores y cualquier otra persona que, en razón de sus tareas, tenga acceso a similar información." (artículo 7 Anexo I del decreto 677/2001).

Según entiende Viola (2012):

El nuevo tipo penal abarca a la regulación administrativa, ya que el primero castiga el suministro a terceros o la utilización de esta información reservada o privilegiada; mientras que el segundo la violación al deber de sigilo y negociación. Sin embargo, el nuevo delito va más allá, ya que comprende no solo el deber de abstenerse de negociar sino también la cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables. (pag. 10)

c. Crítica

La crítica que más se va a esbozar sobre el nuevo concepto del artículo 77 es su falta de especificidad, es decir que se podría plantear algún cuestionamiento en relación con el principio de legalidad, sobretodo cuando refiere "significativa influencia" siendo este un adjetivo abierto, vago y poco definido; por lo que se entiende que es susceptible de objetarse constitucionalmente. Sin embargo un concepto excesivamente cerrado provocaría la imposibilidad de la aplicación de este delito, debiendo ser la jurisprudencia quien determine los marcos de la definición.

3. Bien jurídico protegido.

Como señalamos al comienzo de este trabajo, las legislaciones de los distintos países consideran al "D.U.S.I.P." como un delito penal, una infracción administrativa o un incumplimiento civil o alternado. Si decimos que es delito penal deberíamos analizar cuál es el bien jurídico tutelado. En general se dice que el bien jurídico es el patrimonio o el orden socio-económico, este último como un bien supraindividual. También se entiende que es la libre competencia, la confianza de los inversores en el mercado de valores, la igualdad de oportunidades de los inversores o la justicia informativa de las cotizaciones. Lo cierto es que determinar el bien jurídico es una de las primeras cuestiones que presenta grandes problemas, atento a que no es suficientemente claro, o al menos es vago e impreciso.

En relación a los intereses protegidos encontramos en la doctrina extranjera dos grandes grupos: en primer lugar aquellas que promueven que lo que se protege son intereses privados, entre ellos los intereses societarios, o el patrimonio del inversor y por el otro lado las doctrinas mayoritarias que hacen referencia a la protección de los intereses públicos como la igualdad de oportunidades, el acceso equitativo a la información, la confianza del inversor y el correcto funcionamiento del mercado.

La problemática sobre el bien jurídico tutelado no es exclusiva del delito estudiado, atento a que el derecho penal económico en sí, tiene inmerso el planteo sobre su delimitación.

Así, se entendía, en un primer momento, que el bien jurídico protegido por los delitos económicos consistía solo en tutelar el orden económico existente, es decir, el estatuto jurídico de la economía de mercado, para luego evolucionar a un concepto más amplio en el cual se reconoce que los delitos penales económicos, al mismo tiempo de lesionar un bien jurídico individual (patrimonio) también lesionan uno supraindividual (orden económico).

Según entiende Cervini (2010), las consecuencias inevitables de esta concepción amplia fueron las evidentes dificultades para delimitar el ámbito de la disciplina, como también para precisar la noción de lo que debía entenderse por delito económico, el que fue definido como la infracción que afectando a un bien jurídico

patrimonial individual, lesionaba o ponía en peligro en segundo término la regulación jurídica de la producción, distribución y consumo de bienes y servicios, provocando que la imprecisión conceptual que la orientaba, genere confusión y se fuera perdiendo todo contacto con el rigor dogmático penal.

Según el mismo autor (Cervini 2010):

El concepto de bien jurídico pasa hoy por una transformación en el sentido de su comprensión con base en su contenido personalista y en su legitimación democrática. Esto implica un doble control material. Tanto su contenido personalista como su legitimación democrática conducen a que el Estado no puede prohibir cualquier conducta, sino solamente aquella que implique una lesión o peligro de lesión a bienes jurídicos, tomados como valores concretos que hacen posible la protección de la persona humana, como su destinatario final, o que aseguren su participación en el proceso democrático, sin referencia alguna a un deber general de obediencia. Desde este punto de vista, también los tipos penales socioeconómicos constituidos sobre la base de la protección del bien jurídico deben reflejar la realidad de cada sociedad y relaciones sociales concretas, nacidas de la conflictividad y no de meras imágenes causales.(pag.19)

a. El patrimonio

Si pensamos que el bien jurídico protegido, en este delito, es el patrimonio, el primer impedimento que encontramos es que debemos preguntarnos a quien pertenece el patrimonio que se estaría protegiendo. ¿Sería el patrimonio del resto de los accionistas? ¿De la sociedad accionaria?. ¿De los inversores?. ¿De un inversor en particular?.

Otro de los inconvenientes es que inevitablemente deberíamos determinar la evaluación y cuantificación del daño, no siendo esto fácil de realizar en la práctica.

Si bien es cierto que la realización de esta práctica en el mercado de valores puede afectar el patrimonio de un inversor o de varios, lo cierto es que la inclusión de este nuevo delito en nuestro código no apunta a ello, atento a que el delito

se incorpora dentro del Título XIII denominado “DELITOS CONTRA EL ORDEN ECONOMICO Y FINANCIERO” y no dentro del Título VI que protege este bien jurídico llamado patrimonio o propiedad. La incorporación de este artículo apunta a proteger un bien jurídico colectivo y no el patrimonio del inversor, lo que no importaría la posibilidad de la aplicación de otro artículo del Código Penal, si el caso así lo permite.

b. Buen funcionamiento del Mercado de Valores

En general la doctrina de aquellos países que lo regulan en el Código Penal entiende que en este delito el bien jurídico protegido es el buen funcionamiento del mercado de valores, entendiendo que lo protegido es un bien colectivo.

Se cree que, es evidente que en la medida que se van conociendo casos en que ciertas personas -quienes en virtud de su posición en un ente emisor, su participación en el capital de éste o por su profesión, cargo u oficio- tienen acceso a información relevante y valiéndose de ésta, realizan operaciones de compra o venta de títulos a los que se refiere dicha información, antes que se dé a conocer a la generalidad del público inversor, obteniendo con ello injustamente beneficios o evitando pérdidas, los ahorristas van perdiendo la confianza en el mercado de valores como alternativa al sistema bancario. En tales circunstancias llegarían menos inversores a los mercados de valores y otros tantos lo abandonan, viéndose mermado un factor clave para su funcionamiento. Legítimamente los inversores aspiran a recibir un trato igualitario al momento de decidir invertir, lo que incluye disponer de la misma información que los demás operadores -bien que manifiestamente debe tener carácter público-, de manera tal que basta con que un solo operador cuente con un plus de información respecto del resto, para que, tanto la igualdad de condiciones en el mercado de valores, como la confianza de los que participan en este, se vayan paulatinamente desvaneciendo. De esta forma, inevitablemente se verá afectado finalmente el buen funcionamiento del mercado.

La doctrina mayoritaria española y alemana coinciden en que lo que se protege es el correcto funcionamiento del mercado bursátil, criterio que suele vincularse a otros de mayor concreción como la igualdad de oportunidades, la confianza de los

inversores, la correcta fijación de precios, la transparencia del mercado, su eficiencia, credibilidad, liquidez o integridad. (Vega Gutierrez 2010)

Quienes critican esto entienden que sostener que el bien jurídico penal protegido es el buen funcionamiento del mercado de valores, es como sostener que lo que se protege es el sistema económico, resultando difícil de encuadrar dentro de las categorías tradicionales de bienes jurídicos, especialmente por su falta de especificidad, concreción y claridad.

c. Bien Jurídico plural o *ratio legis*.

Parte de la doctrina extranjera entiende que tomar posición por un bien jurídico específico y concreto no pareciera ser una opción adecuada, pues no es un ámbito donde se pueda reconocer inequívocamente un solo interés jurídicamente relevante, independiente y autosuficiente por sí mismo como objeto de protección penal.

Por último, existen también quienes entienden que no resultaría necesario determinar el bien jurídico sino que lo importante es la *ratio legis* de la regulación. Así, Juan Ignacio Rosas Oliva (2010), al analizar la incorporación de la ley 18.045 en la legislación chilena entiende que:

Me da la impresión que lo determinante en este plano no es establecer con precisión quirúrgica el bien jurídico protegido, sino la *ratio legis* de la regulación. En este sentido, creo que entendiendo el buen funcionamiento del mercado de valores como motivo fundante de esta regulación, resulta superfluo discutir sobre el bien jurídico particular que es protegido, quedando suficientemente justificada la intervención penal, además de poder estimarse aquel como un criterio funcionalmente adecuado para interpretar el tipo y hacer eficaz su aplicación. (pag.10)

De la misma manera concluye Vega Guitierrez (2010) quien sostiene: El criterio del correcto funcionamiento del mercado de valores sólo será admisible siempre que se identifique como un bien jurídico mediato, esto es, como *ratio legis* o motivos que justifican la intervención del Derecho penal en el ámbito del mercado de valores, por lo que su función estará limitada a confirmar la lesividad abstracta de estas conductas o, dicho de

otra forma, su función estará limitada a servir de límite y orientación del ius puniendi del Estado. Así mismo, tendrá una importante función sistemática en orden a consolidar lo que se ha venido denominando Derecho penal del mercado de valores. Por último, no debe olvidarse que si admitimos este criterio como bien jurídico mediato, puede cumplir una función en la determinación de la pena aplicable, en la medida en que la incidencia de las operaciones de iniciados sobre este interés jurídico adicional al directamente protegido pueda tomarse en consideración para la determinación de la gravedad del injusto.(pag. 186)

d. Bien Jurídico Tutelado en el CP argentino: Buen funcionamiento del mercado de valores

Según entiende Bounpadre (2012):

El uso abusivo de la información privilegiada implica una conducta que afecta el derecho de los inversionistas en el mercado de valores a que se les garantice la igualdad de condiciones y oportunidades frente a quienes tienen acceso a cierta información reservada o privilegiada y que la utilizan en detrimento de aquellos que no poseen tal información, conducta que altera o pone en serio riesgo el buen funcionamiento y la transparencia del mercado de capitales. Para que un mercado de capitales sea seguro, y por lo tanto confiable (que evite la fuga de inversores hacia otros mercados), debe tratarse de un mercado en el que todos (los de adentro, que poseen la información, y los de afuera, que no la poseen), desarrollen sus actividades en un marco de igualdad de participación y oportunidades. (pag. 3)

El bien jurídico tutelado por tanto sería la "**transparencia del mercado de valores**" como presupuesto para que exista la igualdad de condiciones para todos los inversores.

A esta conclusión podemos arribar si observamos el Mensaje de Elevación del Proyecto del Poder Ejecutivo Nacional donde se dice: "De este modo, la

incorporación del delito de abuso de información privilegiada protege la transparencia del mercado de valores, y garantiza la igualdad entre los inversores, fuentes esenciales que alimentan la confianza sobre la que se realizan todas las operaciones bursátiles"¹⁵, y del debate parlamentario donde el miembro informante oficialista, Senador Gustavino¹⁶ dijo: *"Por eso, este proyecto de ley incorpora figuras penales con el fin de dotar de mayor transparencia a la actividad bursátil, a la actividad de los mercados, que son figuras que hoy no tipifican claramente sus acciones"*.

¹⁵ Mensaje n° 1644 del Poder Ejecutivo

¹⁶ Pedro Guillermo Angel Gustavino (Senador Nacional por el Frente para la Victoria) Cita extraída de la versión taquigrafica de la sesión del 21 y 22 de diciembre del 2011. Pagina 155

4. Acción típica: uso o suministro

La acción típica consiste en suministrar (comunicar, entregar, proveer, proporcionar, prestar, etc.) o utilizar (hacer uso, valerse de, etc.) información privilegiada, a la que se tuvo acceso en ocasión de la actividad, posición, cargo o función ocupada en una sociedad emisora.

Este artículo establece que la acción típica entonces es suministrar o utilizar toda información no disponible para el público cuya divulgación podría tener significativa influencia en el mercado de valores, a la que hubiera tenido acceso en ocasión de su actividad, para la negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables.

Entiende Boumpadre (2012):

En rigor, el delito no consiste en el hecho mismo de suministrar o utilizar cierta información que un círculo específico de personas debe mantener en reserva (el delito no consiste en mantener reservada una determinada información), sino –aún cuando el texto no lo diga en forma expresa- en “aprovecharse” de tal información “para” obtener ventajas en el mercado de valores, en el marco de una negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables. Vale decir, que la conducta típica podría ser reconducida a un uso abusivo o aprovechamiento de la información conocida o capturada debido a una especial relación del agente con la entidad, para obtener determinados beneficios en el mercado de capitales.(pag. 5)

El autor refiere que llega a esa conclusión luego de analizar coordinadamente este artículo con el decreto 677/2001¹⁷ donde el artículo 33¹⁸ –

17 Decreto ley 677/2001 “REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PUBLICA”

18 Artículo 33. — “Prohibición de utilizar información privilegiada en beneficio propio o de terceros. Acción de recuperó. Las personas mencionadas en el artículo 7º 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

referente a las conductas contrarias a la transparencia en el ámbito de la oferta pública- dispone la prohibición de utilizar información privilegiada en beneficio propio o de terceros, estableciendo que las personas mencionadas en el artículo 7¹⁹ 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.

De esta manera también lo resolvió el Tribunal Supremo Español en la sentencia SSTS 52/1993, de 18 de enero -RJ, 1997\6482-; 1335/2001, de 19 de julio -RJ, 2003\6472-; 1861/2000, de 4 de diciembre -RJ, 2000\10178-; 1599/1999, de 15 de noviembre -RJ1999\8712- y la doctrina dominante española viene manteniendo que el uso típico del artículo 442 CP no incluye los supuestos de revelación (hacer partícipes de la información o del secreto a terceros no autorizados para su conocimiento), ni tampoco la mera transmisión a cambio de precio, debiendo acudirse en estos casos al delito de revelación de secretos por funcionarios del artículo 417 CP y, si ha mediado precio, en concurso con el delito de cohecho pasivo propio del artículo 419 CP. (GONZALEZ, 2011)

Sin embargo, no estamos de acuerdo con ello atento a que Boumpadre incorpora un nuevo requisito que se exigirá para que se configure el delito que no esta

cualquier compra y venta o de cualquier venta y compra efectuadas dentro de un período 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 lo 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.”

19 Artículo 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.”

establecido en el Código Penal sino en un decreto. Si entendemos, como Boumpadre, que el uso o suministro debe ser para la obtención de un resultado o la evitación de un perjuicio incorporamos un nuevo elemento del tipo o una condición objetiva de punibilidad que no está en artículo 307. Por el contrario entendemos que bien puede un director -por ejemplo- realizar la acción típica sin necesidad de que alguien -él u otra persona- obtenga un beneficio, porque como se encuentra regulado el artículo lo que parece relevante, a nuestro entender, es guardar el secreto o mantener la información en reserva más que el beneficio obtenido. A esta conclusión también arribamos toda vez que el artículo 308 agrava la conducta en caso de la existencia de un beneficio o la evitación de un perjuicio.

Otra de las características que tiene la definición del delito es que tampoco contiene el elemento subjetivo del ánimo. Sin embargo, Boumpadre (2012) entiende que:

Si bien es cierto que el tipo penal no contiene en forma expresa un elemento subjetivo específico que se identifique con el ánimo de lucro o con una concreta finalidad económica, no lo es menos que la preposición “para” empleada por el legislador para caracterizar subjetivamente la conducta, convierte al delito en un tipo penal subjetivamente configurado de tendencia finalista: el agente debe perseguir con el uso abusivo de la información privilegiada, un beneficio -para sí o para un tercero- que se traduce en la negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables. (pag. 4)

De esta manera lo que supone es que quien usa o suministra información para la negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables, lo hace con el objetivo de beneficiarse u obtener alguna ventaja..

Nuevamente no estamos de acuerdo con el autor atento a que intenta incorporar el requisito del beneficio cuando no surge de la redacción esa exigencia. Por lo tanto, no resultaría necesario que sea la obtención de dinero el único beneficio u objetivo, atento a que no lo exige el Código. Tampoco resultaría necesaria la demostración fehaciente del beneficio, atento a no ser un elemento exigible por no estar incorporado en el artículo.

a. ¿Qué son los valores negociables?

Los valores negociables son los "títulos valores" mencionados en el artículo 17 de la Ley N° 17.811 y modificación, que pueden ser emitidos en forma cartular como así también a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, a los valores de crédito o representativos de derechos crediticios, a las acciones, a las cuotas partes de fondos comunes de inversión, a los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, a cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores, que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros (artículo 2, Decreto 677).

En nuestro Código, en el artículo 285 ubicado en los DELITOS CONTRA LA FE PUBLICA Capítulo I “Falsificación de moneda, billetes de banco, títulos al portador y documentos de crédito” se equipara a la moneda nacional, entre otros, a “...títulos, cédulas, acciones, valores negociables...”. La doctrina nacional (D'Alessio y Divito 2011) entiende que se está hablando de “... aquellos instrumentos financieros impresos en serie y conforme un modelo determinado, que legalmente emanan de entidades nacionales o extranjera, de carácter oficial o particular, que están autorizadas para su emisión...”(pag. 1458)

D'Alessio y Divito (2011) sostienen que de esta manera no solo se protege la fe pública sino también el crédito del público materializado en las ofertas de valores que realizan tanto entidades oficiales como sociedades privadas legalmente autorizadas.

5. Sujeto activo del delito

En un primer momento sólo se penaba a quien se encontraba en una posición de privilegio respecto de la información, sin embargo la evolución posterior de los mercados permitieron identificar variante en torno a los sujetos que, sin pertenecer a las estructura orgánica ni funcional de la sociedades, llegaron a utilizar información privilegiada en sus transacciones. El estudio de lo ocurrido en EEUU es interesante para evaluar cómo se fue ampliando el abanico de sujetos activos , siendo posible ello en ese país atento a su sistema de common law, donde la realidad fue sufriendo constantes modificaciones y los jueces debieron adaptarse para cubrir las lagunas de punibilidad que se suscitaban

a. Delimitación. Tres posturas

No todos los países que penan esta práctica tienen el mismo grado de sujetos activos sancionados, pudiendo encontrar tres posibles modelos alternativos de penalización del "D.U.S.I.P.".

El primero, *el amplio*, que implica que cualquier persona que se encuentre con información privilegiada puede ser penada. De esta manera se pena al que obtuvo la información y la utiliza, y al que obtuvo la información y la traspassa y otro la utiliza, siendo en este caso penados ambas personas. En este caso se pena al insider como al outsider. El delito deja de ser un delito especial para pasar a ser un delito común pudiendo ser cometido por cualquier persona sin requerir ninguna particularidad o especialidad.

El segundo, *el restrictivo*, que otorga sólo esa calidad a determinados sujetos que tienen capacidad de abusar de su posición, función, cargo, de una profesión o de un oficio. Este sistema se fundamenta en el criterio de la "posición", en virtud del cual se designan como posibles autores de este ilícito al grupo de personas conocedoras de la empresa desde adentro, y que al propio tiempo están implicadas en la toma de decisiones, sea por razón de su cargo o por su calidad de accionista poderoso.

Por último, el tercero, *el intermedio* donde se pena todos aquellos supuestos en que una persona utiliza abusivamente una información privilegiada, de la que se halla en posesión, ya sea por la posición que ocupa en la empresa emisora o por

las relaciones particulares que le unen a esta, para negociar sus valores. Este sistema se fundamenta en el criterio “posición y conexión”.

En general, se opta por el sistema restrictivo, siendo que el amplio es utilizado en los EE.UU.

La postura amplia y la intermedia es criticada por ser excesiva respecto del interés tutelado y carente de toda legitimidad desde el punto de vista no sólo ético sino también jurídico -penal. Desde esta perspectiva, se alega que al aplicarse el tipo a cualquier persona, se vacía la norma de todo fundamento vinculado a un abuso de oficio y la responsabilidad penal se asienta sobre la infracción de un “genérico deber de moralidad u honestidad” que, como es sabido, es incompatible con el merecimiento y necesidad de pena. (Vega Guitierrez, 2010)

b. Otras clasificaciones.

También se puede clasificar los modelos de penalización de acuerdo a su función, posición, etc.: en general se está de acuerdo en penalizar a los *insiders de derecho, institucionales o corporativos* (administradores, directores, gerentes, síndicos, miembros del Consejo de Vigilancia, accionistas con función en la empresa, profesionales intervinientes). Hay legislaciones que incluyen también a los *insiders de hecho o temporales*, es decir toda aquella persona que por su cargo, actividad, posición o relación poseen información no difundida públicamente sobre los negocios de una sociedad, y los que accedieron a la información en forma accidental o temporaria; y a los sujetos que recibieron información de un insider y luego la transmitieron, llamados en general outsider.

En general se entiende que el desvalor de la conducta del iniciado primario siempre es mayor que la del iniciado secundario -algunos autores sostienen que sólo debería ser sancionable penalmente la conducta de los primeros-. El mayor grado de injusto que tendría la conducta de los iniciados primarios, vendría dada porque a estos, normalmente, les corresponderán deberes de reserva y abstención respecto de la información privilegiada, de forma de impedirles que saquen provecho de ella.

También encontramos los llamados “Insider de los políticos” donde se incluye a directores y funcionarios de la Comisión Nacional de Valores, integrantes de

sociedades calificadoras de riesgo, organismos públicos y privados de control, entidades autorreguladas y cajas de valores; pudiendo incluir también a otros funcionarios públicos.

Por ejemplo, en Colombia se condenó por “D.U.S.I.P.” a una miembro del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (el equivalente al INDEC de nuestro país) quien dió a conocer a corredores de bolsa datos sobre la inflación, siendo que dicha información no había sido aún publicada. Este caso llegó a la Corte Suprema de Justicia de Colombia donde se ratifica la condena a la funcionaria pública Marie Vivianne Barguil Bechara.²⁰

Con referencia al outsider, es decir aquellas personas que no trabajan en la empresa y obtienen la información, existe una gran discusión. Como vimos para la teoría amplia estos serían penados con igual o con menor pena que los insider. Para la teoría intermedia o la restrictiva quedarían fuera de toda sanción, por no estar en posición de insider, aunque podríamos encontrarlo participe necesario y dentro de nuestro Código Penal llevaría la misma pena que el autor.

Para determinar quienes pueden ser sujetos activo de este delito se debe analizar la legislación en particular.

20 Proceso No 32501” Marie Vivianne Barguil Bechara y otros s/ Recurso de Casación” HECHOS: “El 5 de septiembre de 2003, hacia aproximadamente el medio día, los corredores de la bolsa ERIC GÓMEZ y RICARDO CABALLERO, traders de la firma Asesores en Valores conocieron el dato exacto de inflación IPC del mes de agosto que aún no había sido publicado oficialmente por el DANE y que incluso ese mismo día se había calculado, procediendo a negociar en la bolsa con dicha información, tanto en sus labores cotidianas como de manera irregular. Se relacionó tal situación con la amistad y llamadas (12) que ERIC (ALBERTO) GÓMEZ efectuó al celular de la servidora pública MARIE VIVIANNE BARGUIL BECHARA, entonces Asesora del Director del DANE amiga de ERIC (ALBERTO) GÓMEZ y conocida de RICARDO CABALLERO y que esa mañana conoció el dato de inflación cuando le fue informado al Director por parte de la Directora encargada de su cálculo. Así mismo, por el señalamiento que (FERNANDO) RICARDO CABALLERO (AZUERO) le hizo a otros operadores del mercado bursátil, en el sentido que la cifra que él sabía le había sido dada por una fuente directamente del DANE y que se trataba de una mujer”

c. Modelo asumido en el Código Penal Argentino.

Artículo 307: *"Será reprimido con prisión de uno a cuatro años, multa equivalente al monto de la operación, e inhabilitación especial de hasta cinco años, el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora, por sí o por persona interpuesta, suministrare o utilizare información privilegiada a la que hubiera tenido acceso en ocasión de su actividad, para la negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables".*

Al exigir la descripción típica que sólo pueden ser autores quienes hayan tenido acceso a una información privilegiada "en ocasión de su actividad", ha puesto límites estrictos al círculo posible de sujetos activos. Entre criminalizar en forma generalizada a todos aquellos que, teniendo conocimiento de una información confidencial, dispusieren de la misma, el legislador ha optado por una fórmula restrictiva castigando sólo a ciertos y determinados sujetos: *el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora.*

Así se podría entender que este delito es un delito especial propio, ya que además de exigir una especial condición en el sujeto activo no cuenta con una figura paralela en el delito común.

Al analizar la legislación española, que en este punto en particular se asimila a nuestra legislación, se entiende que:

De esta manera, se restringe el círculo de posibles autores del delito sólo a quienes de forma directa o por persona interpuesta usen o suministren información relevante para la cotización "a la que hayan tenido acceso reservado con ocasión de su actividad profesional o empresarial". En realidad, la condición de delito especial no está determinada por una cualificación específica del sujeto (funcionario, comerciante, etc), sino por la exigencia de una especial modalidad de acceso al conocimiento, lo que sugiere un nexo funcional entre la actividad ejecutada, la adquisición de la información y la obligación de su reserva, excluyendo por tanto los supuestos de acceso fortuito y aquellos casos en los que quien utiliza la

información tiene algún vínculo (matrimonial, sentimental, amistoso) con el iniciado, a excepción de que sea una persona interpuesta. (Vega Guitierrez 2010, pag.203)

En igual sentido Boumpadre (2012) interpreta que lo que adquiere relevancia típica en el ámbito de los sujetos no es el elemento cualificante en sí mismo (por ej. director, accionista, profesional, etc.) sino la relación (vínculo relacional) entre el sujeto y la empresa, que es la que permite acceder a una cierta información (reservada o confidencial) que, de otro modo, no hubiera sido posible llegar a ella. De aquí, entiende el autor, que no cometería el delito aquél que, careciendo del elemento cualificante de autoría, toma conocimiento de la información y se vale de ella para obtener algún beneficio en el mercado de valores.

Este último sería el caso del mensajero que, mientras entrega el paquete, escucha la conversación entre directivos o el encargado de la limpieza que en el transcurso de su trabajo encuentra en una cesta documentos que contienen información privilegiada. En estos casos no puede negarse que los sujetos acceden a la información con ocasión de sus respectivas profesiones; no obstante, no parece que la intención del legislador fuese incluir este grupo de casos.

d. Persona interpuesta. Intraeus. Extraneus.

Las conductas tipificadas son dos: uso y suministro, por ende en el primer caso, es decir quien usa, estamos hablando de un solo sujeto: aquel que obtiene la información por ser *el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora*, y, además, la usa.

Ahora bien, en el segundo caso, es decir quien la suministra, necesariamente hablamos de dos sujetos: el primero es aquél que consigue la información por ser *el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora*, y le entrega esa información a un tercero, quedando constituido así el delito.

En este segundo caso el sólo hecho de que *el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora*, haya usado o suministrado la información ya lo hace pasible de sanción, es decir queda configurado el delito.

Esta claro que al disponer este delito los legisladores entendieron que no sólo quien usa la información privilegiada puede ser castigado sino también quien se vale de una tercera persona para ello o como dice el artículo una persona interpuesta para realizar el delito.

Según Boumpadre, se pena en aquellos casos en los que el que utiliza la información, haya accedido a ella mediante la comunicación directa de quien la conoció de primera mano con motivo o en ocasión de sus funciones o actividad profesional o empresarial, en cuyo caso quedaría comprendido en la figura de la “persona interpuesta”, hombre de paja, testaferro o fiduciario (quien es la persona que da la cara o figura en los papeles).

En estos supuestos, el extraneus puede ser castigado a título de partícipe necesario y el intraneus como autor. En este caso, entre quien suministra la información y quien la usa hay un acuerdo o pacto que implica para ambos tener una participación en el hecho.

Así, a nuestro entender el Código exige que el autor tenga dos características particulares: a) que tenga una especial relación con la información y b) que domine con su actuación el hecho típico. En el caso de la persona interpuesta ésta será partícipe necesario mereciendo la misma pena que el autor principal, no pudiendo ser autor por carecer de los elementos necesarios del tipo y por no ser quien viola el deber.

Por último, ¿qué pasa si al tercero al que le suministramos la información no la usa o no hace nada con ella? ¿queda igualmente configurado el delito? Entendemos que, de acuerdo a la regulación del artículo sí queda configurado para quien la suministró, es decir para *el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora*, pero no así para quien recibe la información.

e. Sujetos abarcados por la norma: director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisor

Director: Sólo hay directores en sociedades anónimas, siendo que los administradores de los demás tipos sociales se denominan gerentes, administrador, etc. Director es aquel miembro del órgano de administración de una sociedad anónima denominado Directorio y tiene como función la administración del negocio social. Dentro del Directorio sólo uno de los directores denominado presidente tendrá además de la función de administración la de representación del ente frente a terceros. Por su función dentro de la sociedad los Directores o miembros del Directorio son los que tienen y manejan información privilegiada.

Además de ser condenados por "D.U.S.I.P." los Directores que utilicen información privilegiada para sí o para tercero; son susceptible de remoción por mal desempeño del cargo y responsables civilmente por los daños causados, de acuerdo a la legislación societaria vigente.

Cierta doctrina comercialista admite que sea Director de una sociedad otra sociedad o ente colectivo, lo que nos plantearía el inconveniente de cómo aplicamos este delito.

Por último, en otros artículos de nuestro Código Penal se menciona a la figura del director. Así, en el artículo 300 donde se regulan los delitos contra el fraude al comercio y a la industria se menciona a “... *El fundador, director, administrador, liquidador o síndico de una sociedad anónima o cooperativa o de otra persona colectiva ...*”; en el artículo 178 se equipara a un fraudulento a “...*todo director, síndico, administrador, miembro de la comisión fiscalizadora o gerente de la sociedad o establecimiento fallido o del banco o entidad financiera en liquidación sin quiebra, o contador o tenedor de libros de los mismos ...*”

Miembro de órgano de fiscalización: Son aquellos que tienen a su cargo el control interno sobre la administración de las sociedades, limitándose a los aspectos

jurídicos y contables, no evaluando el mérito de la decisión adoptada por el Directorio.

Sólo en algunas sociedades anónimas es obligación tener un órgano de fiscalización, siendo necesaria en aquellas sociedades que cotizan en bolsa, de acuerdo al artículo 299 inc. 1 de la Ley 19.550. El órgano de fiscalización puede estar constituido por un síndico o por una comisión fiscalizadora, también llamado consejo de vigilancia, que es un cuerpo de síndicos que actúan en forma colegiada. (Rafecas, 2000, pag.87) Para ser miembro del órgano del consejo de vigilancia se debe ser accionista y para ser miembro de la sindicatura -individual- o comisión fiscalizadora -plural- se debe ser contador o abogado.

Accionista: El estado de socio -accionista- de una sociedad comercial implica para éste la asunción de una determinada actuación ante la sociedad que integra, sus órganos y frente a sus socios. Accede a este carácter por su intervención en el acto constitutivo de la entidad o por su incorporación voluntaria posterior. (Nissen, 1998)

El estado de socio no es uniforme en todos los tipos sociales (el socio aparente, el socio oculto, el socio del socio)

En las sociedades anónimas los socios se denominan accionistas ya que son titulares de las acciones en la que se divide y representa el capital social. Adquieren el estado de socio mediante la suscripción de las acciones y su posterior integración mediante aportes dinerarios o bienes susceptible de ejecución forzada. La mora en la integración de las acciones produce la suspensión de algunos derechos inherentes a las acciones suscriptas y por consiguiente una mengua en el estado de socio.

En la ley de sociedades vigente se regula la obligación de los administradores de brindar cierta información a los accionistas, sin embargo es sabido que para que un accionista pueda cometer "D.U.S.I.P." debe ser algo más que mero accionista, atento a que la información que se le brinde rara vez contenga información privilegiada.

Puede un accionista de una sociedad ser a la vez una sociedad, lo que de esta manera sería discutible si puede cometer o no el delito estudiado.

Representante de accionista: Es un mero representante convencional, puede haber sido apoderado mediante mandato, uniéndolo al accionista un vínculo

contractual.

Todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisor: Por último, son susceptibles de cometer "D.U.S.I.P.", toda otra persona que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad puede acceder a información no disponible para el público cuya divulgación podría tener significativa influencia en el mercado de valores, quedando comprendido por ejemplo los directores suplentes, los gerentes generales o especiales de sociedades no anónimas, etc.

Se puede arribar a la conclusión de que cuando el artículo nombra al director, órgano de fiscalización, accionista es a mero título enumerativo, ya que al incorporar esta concepción amplia quedan enmarcados el resto de sujetos que participan en la estructura orgánica de una sociedad.

Cuando la norma refiere a sociedad emisora se está refiriendo a la sociedad que emitió algún título valor o de valor negociable que cotizan en el mercado de valores.

f. Personas jurídicas

Párrafo aparte merece la problemática sobre si puede o no una persona jurídica realizar la acción típica del "D.U.S.I.P." y por ello ser pasible de una sanción de carácter penal.

En nuestro país existe aun gran parte de la doctrina que entiende que "societas delinquere non potest" y que por ello sostienen que la legislación argentina no recepta la responsabilidad penal de la persona jurídica, basándose esta postura en que todo delito es una conducta humana. Se afirma que el derecho penal de acto garantiza que no se sancione a las personas por lo que son o por lo que piensan, sino por acciones humanas que afecten bienes jurídicos de terceros y en consecuencia, las sociedades comerciales no son capaces de conducta apoyando esta afirmación en normas de jerarquía constitucional (arts. 18, 19, 75, inc. 22, de la Constitución Nacional y arts.11, 2º párrafo de la Declaración Universal de los Derechos Humano; el art. 15 del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos, y el art. 9 de la Convención Americana de

Derechos Humanos).²¹

Pese a estos fundamentos, existen varias leyes que aplican penas o sanciones a personas jurídicas por ciertos delitos. Ejemplos: ley 11.210 de represión de la especulación y de los trusts, la ley 23.554 de defensa nacional, ley 20.680 de abastecimiento, ley 19.359 de régimen penal cambiario o el código aduanero (ley 22.415). Se trata de leyes especiales -pues no integran el Código Penal- que prevén expresamente las acciones típicas que pueden cometer las personas jurídicas y los tipos de pena que les son aplicables.

En el año 2011, nuestro país sanciona tres leyes que incluyen la responsabilidad de la persona jurídica para delitos penales: la ley de lavado de dinero 26.683, la de delitos bursátiles 26.733 y la ley 26.735 que reforma la legislación penal tributaria. Las penas que establecen no son las mismas que para una persona física. Se aplican algunas como multas, suspensión de actividades, cancelación de la personería, pérdida de beneficios estatales, etcétera.

En referencia a la ley 26.733 que, como sabemos, también incorpora el “D.U.S.I.P” específicamente establece la posibilidad de aplicación de pena a personas jurídicas en el caso de los delitos bursátiles.²²

Por ello, y no habiendo aún una modificación en la parte general del Código Penal que incorpore a las personas jurídicas como pasibles de sanción al cometer ilícitos, entendemos que no podrían ser pasible de sanción penal en el caso de cometer el delito estudiado.

21 Uno de los principales sostenedores de esta postura es el juez de la Corte Suprema Raúl Eugenio Zaffaroni, quien en el precedente Fly Machine (voto en disidencia) descartó la responsabilidad penal de las personas jurídicas, pues “la capacidad penal de una sociedad implica la derogación de los principios que rigen la acción, la imputabilidad, la culpabilidad y la pena”. Culpabilidad significa reprochabilidad a quien eligió lesionar bienes jurídicos de terceros cuando podía y tenía la libertad de no hacerlo. Por eso no se le puede reprochar penalmente a la persona jurídica el hecho de sus dependientes o de cualquier otro que actúe en su nombre.

22 Artículo 313: “Cuando los hechos delictivos previstos en los artículos precedentes hubieren sido realizados en nombre, o con la intervención, o en beneficio de una persona de existencia ideal, se aplicarán las disposiciones previstas en el artículo 304 del Código Penal.

Cuando se trate de personas jurídicas que hagan oferta pública de valores negociables, las sanciones deberán ser aplicadas cuidando de no perjudicar a los accionistas o titulares de los títulos respectivos a quienes no quepa atribuir responsabilidad en el hecho delictivo. A ese fin deberá escucharse al órgano de fiscalización de la sociedad.

Cuando la persona jurídica se encuentre concursada las sanciones no podrán aplicarse en detrimento de los derechos y privilegios de los acreedores por causa o título anterior al hecho delictivo. A ese fin deberá escucharse al síndico del concurso.”

Esto, toda vez que pudo el legislador haber incorporado como sujetos activos a las personas jurídicas, al dictarse la ley que incorpora el delito de “D.U.S.I.P.”, sin embargo no lo hizo, por lo que debemos advertir que, por el momento no se les puede aplicar ninguna sanción penal.

Ello no significa que no puedan cometer este delito una persona jurídica, sino que no esta legislado la facultad al juez penal para establecerle una sanción en el ámbito penal. Entendemos que no existe impedimento para la aplicación de multa o alguna sanción desde el ámbito administrativo por parte de la Comisión Nacional de Valores, atento a que no se ha derogado esta facultad.

g. Sujeto pasivo

La determinación del sujeto pasivo se relaciona con la postura adoptada sobre el bien jurídico que tutela este delito. Anteriormente, concluimos que era la transparencia del mercado de valores y por ende el sujeto pasivo, titular de este bien deben ser los inversores en su conjunto o la sociedad. De esta manera no existiría un inversor particular que pueda presentarse como víctima, aunque pueda claramente haber sido perjudicado, quedando su derecho a reclamar una reparación civil. Se concluye entonces que el sujeto pasivo tiene carácter colectivo.

6. Tipo subjetivo.

a. Dolo. Elemento subjetivo distinto del dolo.

Sin duda alguna estamos ante un delito de carácter doloso, compatible con el dolo directo. Por lo tanto se debe exigir al autor conocimiento y voluntad. Es sabido que al tener en nuestro sistema el principio de “numerus clausus” y al no regularse un tipo culposo solo es posible discutir si se puede dar el delito con dolo eventual.

Según entiende Boumpadre (2012):

Tratándose de un tipo subjetivamente configurado requiere, además, la concurrencia de un elemento subjetivo del injusto: usar o suministrar la información privilegiada para obtener ventajas en el mercado de valores las que, por lo general, serán de carácter económico. Por lo tanto, no parece que sea posible su comisión con dolo eventual. (pag. 7)

Este requisito extra que entiende Boumpadre (2012) que la doctrina llama ultrafinalidad da lugar a delitos de intención, denominado delitos cortado de resultado (Zaffaroni, Slokar, Alagia, 2000 pag. 420) porque el agente tiene la ultrafinalidad que después de consumado el delito se produzca cierto hecho sin su intervención, en el caso la obtención del resultado, ya sea un beneficio o evitar un perjuicio.

Sin embargo, estamos en desacuerdo con Boumpadre. No entendemos que el artículo requiera esta ultrafinalidad, atento a que no existe la necesidad del beneficio, al menos no está en el artículo 307 ni lo podemos deducir de la definición del artículo 77, ambos del CP.

Más aún, el artículo 308 al enumerar las agravantes, establece que se eleva la pena si “El uso o suministro de información privilegiada diera lugar a la obtención de un beneficio o evitara un perjuicio económico, para sí o para terceros obtención de un beneficio”, por lo que no estamos de acuerdo en que además del dolo se exige la ultrafinalidad como manifiesta Boumpadre.

En España, por ejemplo, no se requiere este elemento subjetivo distinto del dolo, lo que le da la posibilidad a la mayoría de la doctrina a aceptar la comisión de este ilícito con dolo eventual. (Vega Gutierrez, 2010)

Así, se podría condenar a un alto directivo de una sociedad que en una cena con colegas, al pasarse de copas comenta datos relevantes -suministra información privilegiada- la cual es utilizada por otro de los comensales. El directivo comete el ilícito si entendemos que debió suponer que alguno de sus compañeros iba a usar esa información y sin embargo la cuenta igual.

Podemos ver en otros países donde se pena hasta el suministro de información culposo. Recordamos el caso de EE UU donde un alto directivo de una sociedad le comentaba a su amante, una bailarina exótica, información privilegiada, siendo que ésta se la transmitía luego a su pareja y ambos la utilizaban para ganar dinero en la bolsa. En este caso se condena como insider a los tres, en una resolución que en nuestro sistema sería declarada nula por las evidentes violaciones existentes en el proceso de investigación y por la burda prueba recolectada.²³

Es verdad que los problemas prácticos que se derivan de la prueba del dolo en estos delitos son grandes pero también es verdad que existe esta misma dificultad en todos los delitos dolosos.

Entendemos que sería muy difícil poder demostrar la comisión de este delito por dolo eventual pero no lo descartamos.

b. Error de tipo. Error de prohibición

¿Qué ocurriría si el sujeto no conocía el carácter privilegiado de la información? Al igual que la doctrina española, debemos entender que existe en ese caso un error de tipo que provocara la exclusión del dolo y la atipicidad de la conducta.

¿Qué ocurriría si el sujeto no sabe que le está prohibido operar en el mercado utilizando determinada información, por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora? Aquí encontraríamos un error de prohibición, en caso que sea invencible deja impune la conducta. La cuestión es cuándo el error es vencible, siendo que la consecuencia podría ser la disminución de la reprochabilidad al autor, reflejándose en la cuantía de la pena.

Zaffaroni, Slokar, Alagio, (2000) entienden que el concepto de culpabilidad, es decir la evitabilidad o inevitabilidad del error, debe valorarse siempre

23 Fallo “EE UU de América c/ Mc Dermott James J. Jr.”

en relación al sujeto en concreto y a sus posibilidades. Teniendo en cuenta el tipo de delitos estudiado, los que son cometidos normalmente por delincuentes de “guante blanco” que generalmente tienen la particularidad de tener conocimientos especiales, por su trabajo o profesión, difícilmente puedan alegar un error de prohibición.

c. Delito de lesión o de peligro.

Para poder evaluar si existe la posibilidad de que este delito quede en etapa de tentativa será necesario determinar si estamos hablando de un delito de lesión o es un delito de peligro.

Podemos encontrar en la doctrina extranjera tres distintas posiciones en este tema: hay quienes dicen que el tipo se encuentra configurado como un delito de peligro ya que protege un bien de naturaleza colectiva.

Por el contrario otro sector considera que estamos ante un delito de lesión, por la exigencia de la obtención de un beneficio o la evitación de un perjuicio. Claramente esta posición no es compartida para el caso de nuestro país donde, como dijéramos, no es necesario la obtención de un beneficio o evitación de un perjuicio como requisito del tipo.

Encontramos una tercera posición que habla de tipo mixto de lesión-peligro abstracto, esto es lesión del bien jurídico “principio de igualdad” y peligro abstracto para el bien jurídico de la confianza del inversor en el correcto funcionamiento del mercado de valores.(Vega Gutierrez 2010)

En el caso de nuestra doctrina, Boumpadre (2012) entiende que:

Es un delito de pura actividad, de peligro abstracto, que se consuma con el uso o el suministro de la información privilegiada. Se trata de un tipo mixto alternativo en el que la concurrencia de cualquiera de las acciones típicas producen la consumación del delito.

Al analizar nuestro artículo 307 no vemos que se exija ningún resultado, con la sola utilización o suministro de la información privilegiada creemos que se está configurando ya el ilícito, por lo tanto entendemos que estamos ante un delito de mera actividad y que no requiere lesión alguna lo que lo transformaría en un delito de peligro. Siguiendo las enseñanzas de Zaffaroni, Slokar, Alagio (2010) entendemos que debemos

hablar de peligro concreto, atento a no aceptar la posibilidad de los delito de peligro abstracto.

Sólo hay tipos de lesión y tipos de peligro, y que en estos últimos siempre debe haber existido una situación de riesgo de lesión en el mundo real. No hay delitos de peligro concreto y delitos de peligro abstracto, sino sólo tipos en los que se exige la prueba efectiva del peligro corrido por el bien jurídico, en tanto que en otros hay una inversión de la carga de la prueba, pues realizada la conducta se presume el peligro hasta tanto no se pruebe lo contrario, circunstancia que corresponderá probar al acusado.(pag. 491)

La característica de los delitos de peligro es que se consuma en el momento en que se realiza la acción peligrosa, que en este caso es el uso o el suministro de la información. Es decir que se castiga la conducta en un estadio previo a la lesión del bien jurídico, siendo que los delitos de peligro concreto requieren que la acción deba producir un resultado de concreto peligro de lesión inmediata o próxima para el bien jurídico

Como ocurre cada vez que el bien jurídico es colectivo, la afectación al mismo es cuestionada, sobretodo al plantearse su afectación al principio de legalidad por su vaguedad.

Entonces, para que se consume el delito necesitamos que la acción produzca un resultado de concreto peligro de lesión inmediata o próxima que podría afectar el buen funcionamiento del mercado de valores.

7. Consumación y tentativa

¿Cuándo se consuma la acción típica? Este delito se consuma de dos maneras, cuando uso la información, y otra cuando la suministro a un tercero. Ambas acciones son instantáneas, es decir que se consuma en el momento de realizar la acción, ya sea usar la información o transferir la información a un tercero quedando a su poder la disposición de la información.

¿Que pasaría si no logro consumir la acción por razones ajenas, por ejemplo porque el día que voy a usar esa información se hace publica? Estaríamos ante la posibilidad de tentativa.

Ahora bien, ¿dónde se consuma la acción típica? Para poder comprar o vender acciones u otros títulos en el mercado de capitales es necesario acudir a un agente o firma de bolsa. De esta forma, todos los inversores existentes en el país o en el exterior interesados en comprar títulos listados en la plaza local, concentran sus operaciones en las sociedades de bolsa del Mercado de Valores. La pregunta de donde se consuma el ilícito tiene importancia para la determinación de la competencia para su investigación y juicio. Entendemos que sólo es posible que se cometa este ilícito en las ciudades donde exista Mercados de Valores y específicamente en el lugar donde se realizo la compra o venta de las acciones con información privilegiada.

Por ejemplo, ¿que pasaría si un director de una sociedad anónima que tiene su casa matriz fuera del país y una delegación en Buenos Aires y estando en el extranjero obtiene cierta información que podría tener significativa influencia en el mercado de valores en nuestro país y utiliza esa información para comprar acciones en el Mercado de Valores de Rosario? Entendemos que el juez competente es el de la ciudad de Rosario, por discernir que es allí donde se habría consumado el ilícito.

8. Agravantes

Artículo 308: *El mínimo de la pena prevista en el artículo anterior se elevará a dos (2) años de prisión y el máximo a seis (6) años de prisión, cuando:*

a) Los autores del delito utilizaren o suministraren información privilegiada de manera habitual;

b) El uso o suministro de información privilegiada diera lugar a la obtención de un beneficio o evitara un perjuicio económico, para sí o para terceros.

El máximo de la pena prevista se elevará a ocho (8) años de prisión cuando:

c) El uso o suministro de información privilegiada causare un grave perjuicio en el mercado de valores;

d) El delito fuere cometido por un director, miembro del órgano de fiscalización, funcionario o empleado de una entidad autorregulada, o de sociedades calificadoras de riesgo, o ejerciera profesión de las que requieren habilitación o matrícula, o un funcionario público. En estos casos, se impondrá además pena de inhabilitación especial de hasta ocho (8) años.

a. Primer supuesto: habitualidad

Los autores del delito utilizaren o suministraren información privilegiada de manera habitual.

Este supuesto lo encontramos en el apartado segundo del artículo 285 del Código Penal Español.

En nuestro país, este concepto de habitualidad no es la primera vez que surge en nuestro CP por lo que evaluaremos que es lo que entiende la doctrina y jurisprudencia del mismo. Así, el artículo 277 inc. 3 b) agrava el encubrimiento por la habitualidad del autor. En este punto D' Alessio y Divito 2011 señala que “la habitualidad requiere no solo la reiteración de actos sino además cierta permanencia en la actividad específica, revelada por la continuación en ella, aunque no sea su medio de vida”(pag. 1404). En este sentido lo ha entendido parte de la jurisprudencia.²⁴

No así Boumpadre (2012) quien entiende que la habitualidad se configura cuando el acto se realiza de forma repetida, entendiendo que el problema

²⁴ CNCrim y Correccional Sala VI 27/02/2003, “Medina Norberto G.” La Ley 2004-A, 238 La Ley On line

surgiría porque “...al no establecerse normativa mente el número de actos que conducirían a la agravante, la cuestión queda librada al arbitrio judicial, circunstancia que habrá de generar, ciertamente, problemas de indeterminación e inseguridad.” (pag. 8)

El mayor problema que surge con este agravante es su similitud con la reincidencia. Como sabemos la reincidencia es una agravante general y se caracteriza, por aplicar más sanción a aquellas personas cuyas condenas, no sean primarias. De por si el instituto de la reincidencia hoy es cuestionado en nuestro país, mas allá de que la CSJN no haya hecho aún lugar a los pedidos de inconstitucionalidad que le fueron planteado.²⁵

Ahora bien, cual es la diferencia entre habitualidad y reincidencia? No estaríamos agravando la pena dos veces por lo mismo? En principio se entiende siempre que para la declaración de reincidencia necesitamos sentencia firme que disponga pena privativa de libertad, sin embargo es posible hablar de habitualidad sin ese requisito, intentando probar la habitualidad como la forma de vida del sujeto sin necesidad de

25 Según Dalessio y Divito (2011), las consecuencias jurídicas negativas para la persona que reincidió en el delito es lo que ha dado lugar a una serie de críticas respecto de la constitucionalidad de la reincidencia. pues al dispensarse ni autor de un hecho ilícito un tratamiento más severo sobre la base de un delito anterior -por el que ya ha cumplido su pena- se plantea que se estaría afectando el principio de culpabilidad por el hecho la garantía del nebis in idem. Asimismo, se ha indicado que al consagrar una categoría de individuos (los reincidentes) como merecedores de sanciones más rigurosas que otros que hubieran cometido idénticos hechos, no sería compatible con un derecho penal "de acto" sino -más bien- con el llamado derecho penal "de autor.

Sin embargo, la Corte Suprema de Justicia de la Nación ha desechado esas críticas. Por un lado, ha señalado que la reincidencia “...se sustenta en el desprecio que manifiesta por la pena quien, pese a haberla sufrido antes, recae en el delito, siendo suficiente para acreditar el fracaso del fin de prevención especial de la condena anterior privativa de libertad, el antecedente objetivo de que la haya cumplido total o parcialmente, independientemente de su duración ” -CS 1988/07/07 “Gelabert, Roberto”-. Por otra parte, avaló el tratamiento más riguroso de los reincidentes, afirmando que “La pérdida de la libertad condicional como consecuencia de una nueva penalización, no constituye una violación de la regla nebis bis in idem ”, pues lo que se sancionaría con mayor rigor sería, exclusivamente, la conducta puesta de relieve después de la primer sentencia, no comprendida ni penada como es obvio en la nueva decisión”-CS 1988/07/07 L'Eveque Ramon- y que “El distinto tratamiento dado por la ley a aquellas personas que, en los términos del artículo 50 del Cód. Penal, cometen un nuevo delito, respecto de aquellas que no exteriorizan esa persistencia delictiva, se justifica, precisamente, prole aludido desprecio hacia la pena que les ha sido impuesta” concluyendo que “El principio 'non bis in idem'prohíbe la nueva aplicación de pena por el mismo hecho, pero no impide al legislador tomar en cuenta la anterior condena -entendida ésta como un dato objetivo y formal-, a efectos de ajustar con mayor precisión el tratamiento penitenciario que considere adecuado para aquellos supuestos en los que el individuo incurriese en una nueva infracción criminal”.

Los tribunales inferiores-por lo general- han resuelto en sentido similar, aunque también hay jueces que se pronunciaron por la inconstitucionalidad del instituto.-Crimen Necochea nro. 1 2002/06/04 Giménez Miguel; CNCrim y Core Sala I 1990/02/09 “Longitud Hugo.

condenas, aunque esto último pueda resultar cuestionado. Por otro lado, la reincidencia puede ser de delitos distintos, no la habitualidad. Pero, que pasaría si se intenta condenar a una persona por segunda vez por uso de información privilegiada agravada y aplicarle el instituto de la reincidencia? Entendemos que en este caso uno de los institutos -la agravante o la reincidencia- no puede aplicarse porque los fundamentos para aumentar la pena son similares.

b. Segundo supuesto: beneficio o evitación de un perjuicio

Lograr un beneficio o evitar un perjuicio económico, para sí mismo o para un tercero.

Esta agravante tiene la particularidad que en otras legislaciones resultar ser un elemento constitutivo del tipo o una condición objetiva de punibilidad de acuerdo a lo que entienda la doctrina mientras que en nuestra ley es un motivo que agrava la pena pero no es necesario que esté para que se constituya el tipo.

Boumpadre (2012), quien hasta el momento resulta ser uno de los doctrinarios argentinos que comentó estos artículos entendemos que confunde al advertir que sí es un requisito del tipo “...Tratándose de un tipo subjetivamente configurado requiere, además, la concurrencia de un elemento subjetivo del injusto: usar o suministrar la información privilegiada para obtener ventajas en el mercado de valores las que, por lo general, serán de carácter económico...” (pag. 6) cuando en verdad no lo es.

Creemos que esta agravante requiere la prueba del incremento patrimonial la cual debe ser cierta o bien la evitación efectiva de un perjuicio económico. No debe ser una mera suposición sino que debe ser acreditada.

c. Tercer supuesto hiperagravado: grave perjuicio en el mercado de valores

El uso o suministro de información privilegiada causare un grave perjuicio en el mercado de valores.

Hablamos de hiperagravante atento a que el máximo de la pena prevista se eleva a ocho (8) años de prisión. Esta agravante es absolutamente indeterminable.

Según Boumpadre 2012:

La indeterminación que luce esta agravante, permite suponer las enormes dificultades que ofrecerá su interpretación y aplicación en la praxis. El mercado de valores importa un segmento importante del sistema financiero en su conjunto, de manera que los daños que pudiera recibir como consecuencia del abuso de información privilegiada, pueden tener una verdadera incidencia en la economía nacional. Si la figura básica ya importa una puesta en peligro de aspectos relevantes del mercado de valores, la perfección de la figura agravada requiere algo más, un daño efectivo y ciertamente mensurable, lo cual será de difícil ponderación y determinación en la práctica. (pag. 6)

d. Cuarto supuesto hiperagravado: por el sujeto

Cuando el delito fuere cometido por un director, un miembro del órgano de fiscalización, funcionario o empleado de una entidad autorregulada, o de sociedades calificadoras de riesgo, o ejerciera profesión de las que requieren habilitación o matrícula, o un funcionario público.

Esta agravante presupone un incremento de la penalidad cuando el abuso de la información privilegiada es realizado por un miembro de cierto nivel de gestión o un empleado de una entidad autorregulada, que comprende a las bolsas de comercio autorizadas a cotizar valores negociables y a los mercados de valores adheridos a ellas en los términos de la Ley N° 17.811 y modif., a los mercados a término, de futuros y opciones y demás entidades no bursátiles autorizadas a funcionar como autorreguladas por la Comisión Nacional de Valores (artículo 2, Dec.677), o de una sociedad calificadora de riesgo, esto es, aquellas entidades que están dedicadas a emitir una opinión especializada (calificación), objetiva independiente, relativa al riesgo en materia financiera, aseguradora, bursátil o cualquier otra actividad relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público o de un país determinado.

Se trata de sociedades (anónimas, Dec.656/92) cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad

financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.

También quedan comprendidos en la figura agravada quienes ejercieren una profesión de las que requieren habilitación o matrícula y los funcionarios públicos. Entre los primeros se puede citar a los que ejercen una profesión liberal, por ej. abogados, contadores, médicos, arquitectos, etc.. Sin embargo entendemos que el agravante se debe a algún aprovechamiento especial que hace el profesional atento a su profesión. El ejemplo sería el contador que lleva la contabilidad a una empresa, o el abogado que conoce los litigios o por ejemplo que la empresa va a pedir quiebra o se hará sociedad anónima o algún otra decisión de importancia para sus acciones. En el mismo sentido entendemos el caso del funcionario público, es decir que por su calidad de tal haya adquirido la información no pública y la haya usado o suministrado. Es verdad que la norma no requiere que actúen en el marco o en ocasión de su actividad funcional. El ejemplo sería cualquier funcionario -un Ministro de Economía, Jefe de Gabinete o hasta el mismo Presidente de la Nación- que conoce que se tomara cierta decisión en torno a una empresa, información que no es pública y la utiliza. Sin duda alguna los miembros de la Comisión Nacional de Valores quedan incluidos dentro de la agravante.

Asimismo, se podría plantear algún concurso -ya sea real o ideal- con alguno de los delitos del Título IV “Abuso de autoridad y violación de los deberes de funcionarios públicos”.

9. Competencia

La justicia penal argentina se divide en federal y provincial, como consecuencia del régimen federal de gobierno que hemos adoptado. El Congreso de la Nación dicta el Código Penal (leyes penales de fondo) para que sea aplicado por los tribunales de la Nación (federales) o de las provincias, según que las cosas o las personas cayeren bajo sus respectivas jurisdicciones. La justicia penal federal se distribuye en todo el territorio de la Nación. Cada provincia tiene su justicia penal propia dentro de su territorio para los casos no comprendidos en el fuero federal.

Nuestra Constitución Nacional establece cual es la competencia de los Juzgado y Tribunales Federales -arts. 116 y 117- y más específicamente lo hace el Código Procesal Penal de la Nación. De esta manera, este último, en su artículo 33 establece la competencia del juez federal, refiriendo taxativamente en qué casos interviene.²⁶

Como vemos se incorpora al artículo 33 y por ende son de competencia federal los delitos que crea la Ley de Antiterrorismo, ley número 26.734. Esta ley se sanciona el mismo día que la ley que incorpora al Código Penal el "D.U.S.I.P." y los demás delitos económicos. Por ello es que entendemos que la competencia para investigar y sancionar estos nuevos delitos económicos es de las provincias y no federal, atento a que si los legislados así lo habrían entendido, lo habrían sancionado.

Esta decisión debe ser criticada. Las fiscalías y tribunales provinciales

26 Artículo 33. - El juez federal conocerá:

1°) En la instrucción de los siguientes delitos:

- a) Los cometidos en alta mar, a bordo de buques nacionales o por piratas, ciudadanos o extranjeros;
- b) Los cometidos en aguas, islas o puertos argentinos;
- c) Los cometidos en el territorio de la Capital o en el de las provincias, en violación de las leyes nacionales, como son todos aquellos que ofendan la soberanía y seguridad de la Nación, o tiendan a la defraudación de sus rentas u obstruyan y corrompan el buen servicio de sus empleados, o violenten o estorben o falseen la correspondencia de los correos, o estorben o falseen las elecciones nacionales, o representen falsificación de documentos nacionales, o de moneda nacional o de billetes de bancos autorizados por el Congreso.
- d) Los de toda especie que se cometan en lugares o establecimientos donde el gobierno nacional tenga absoluta y exclusiva jurisdicción, con excepción de aquellos que por esta ley quedan sometidos a la jurisdicción ordinaria de los jueces de instrucción de la Capital.
- e) Los delitos previstos por los artículos 41 quinquies, 142 bis, 142 ter, 145 bis, 145 ter, 149 ter, 170, 189 bis (1), (3) y (5), 212, 213 bis y 306 del Código Penal. (Inciso sustituido por artículo 7° de la [Ley N° 26.734](#) B.O. 28/12/2011)

2°) En el juzgamiento en instancia única de aquellos delitos señalados en el párrafo anterior que estén reprimidos con pena no privativa de la libertad o privativa de la libertad cuyo máximo no exceda de tres (3) años.

no están capacitados. No tienen personal ni capacidad técnica investigativa ni operativa para poder investigar un delito como el "D.U.S.I.P.". Entendemos que debería haber sido delitos de competencia federal, no solo porque están mas especializados sino también porque sera difícil de determinar la competencia territorial de los juzgados provinciales.

a) Competencia Territorial. Consumación del delito.

Uno de los temas que posiblemente va a ser planteado es cuándo se produce la consumación del delito, teniendo esto directa consecuencia en cuál será el tribunal competente.

Como dijéramos en otra etapa de este trabajo entendemos que se consuma el delito al momento de usar o suministrar la información privilegiada, por ende será competente el juez de la ciudad donde se realice la acción típica.

b) Competencia material.

Atento a la pena establecida, en nuestra provincia de Buenos Aires la competencia es del Juez Correccional (artículo 22 del Código Procesal Penal)

c) Concurrencia de sanciones penales y administrativas en el "D.U.S.I.P.": ¿afectación al principio non bis in idem?

Al dictarse la ley 26.377 no se modifica la norma relativa a la Comisión Nacional de Valores por ende entendemos que la regulación de este tema en dicho ámbito sigue vigente.

Esto implicaría que se pueda aplicar una sanción administrativa y una penal por una misma conducta. Lo que entiendo es que por el momento y hasta que el sistema se ponga en movimiento las investigaciones de estos delitos dependerán casi exclusivamente de lo realizado por la Comisión Nacional de Valores, quien creo que en definitiva decidirá sí remite la investigación a la justicia penal o establece una sanción administrativa o ambas cosas.

A diferencia de lo que ocurre en España donde si el delito no supera un

monto determinado se aplica una sanción administrativa y de lo contrario una sanción penal, el artículo 307 de nuestro Código Penal no estableció clasificación alguna, lo que creemos que es conveniente hacer.

Es decir, que entendemos que para poder establecer algún límite y que no se eleve al ámbito penal cualquier uso o suministro de información privilegiada sino sólo los que sean por un valor considerado, debe modificarse el Código Penal.

10. Penas aplicables

Como vimos este delito tiene diferentes penas:

Para el delito básico: la pena mínima es de un año de prisión y la pena máxima es de cuatro años. Además de la pena de prisión se establecerá multa que debe ser equivalente al monto de la operación descubierta, es decir a la operación realizada usando de la información privilegiada. Por último, se establece inhabilitación especial de hasta cinco años, esto es que el condenado no podrá ser director, síndico, representante por el tiempo que establezca la condena. Se entiende que los tipos de penas no son alternativos, es decir que el juez deberá disponer pena de prisión, multa e inhabilitación.

En el caso de la prisión, si es primera condena y no supera los tres años será facultad del Juez disponer, en el mismo pronunciamiento, que se deje en suspenso el cumplimiento de la pena, la cual podrá no hacerse efectiva. Esta decisión deberá ser fundada, bajo sanción de nulidad, en la personalidad moral del condenado, su actitud posterior al delito, los motivos que lo impulsaron a delinquir, las naturaleza del hecho y las demás circunstancias que demuestren la inconveniencia de aplicar efectivamente la privación de libertad, acorde a lo establecido por el artículo 26 de nuestro Código Penal. 27 Ahora bien, si supera ese tiempo deberá el condenado cumplir la pena, es decir que la misma se hará efectiva.

En el caso de la inhabilitación especial la misma producirá la privación del empleo, cargo, profesión o derecho sobre que recayera y la incapacidad para obtener otro del mismo género durante el plazo establecido en la condena. En el caso de que el "D.U.S.I.P." sea cometido por un síndico o contador público podrá establecerse además la sanción que establece el artículo 20 bis del CP.28

27 Artículo 26.- En los casos de primera condena a pena de prisión que no exceda de tres años, será facultad de los tribunales disponer en el mismo pronunciamiento que se deje en suspenso el cumplimiento de la pena. Esta decisión deberá ser fundada, bajo sanción de nulidad, en la personalidad moral del condenado, su actitud posterior al delito, los motivos que lo impulsaron a delinquir, la naturaleza del hecho y las demás circunstancias que demuestren la inconveniencia de aplicar efectivamente la privación de libertad. El tribunal requerirá las informaciones pertinentes para formar criterio, pudiendo las partes aportar también la prueba útil a tal efecto.

Igual facultad tendrán los tribunales en los casos de concurso de delitos si la pena impuesta al reo no excediese los tres años de prisión.

No procederá la condenación condicional respecto de las penas de multa o inhabilitación.

28 Artículo 20 bis.- Podrá imponerse inhabilitación especial de seis meses a diez años, aunque esa pena

Para el caso de la multa, la misma será el equivalente al monto de la operación descubierta, lo que entendemos son las ganancias obtenidas por el condenado por haber usado o suministrado la información privilegiada. Nuestro CP permite que en caso de que el sujeto no pague podrá transformarse en prisión, la que no deberá exceder de un año y medio,²⁹ aunque este artículo es duramente cuestionado por su inconstitucionalidad, atento a entenderse que nuestra constitución no reconoce la prisión por deuda.

Existe un primer grupo de conductas que agravan el delito elevando las penas de prisión, entendiendo que la de multa e inhabilitación deben aplicárselas también en estos casos agravados. De esta manera, si a) Los autores del delito utilizaren o suministraren información privilegiada de manera habitual; b) El uso o suministro de información privilegiada diera lugar a la obtención de un beneficio o evitara un perjuicio económico, para sí o para terceros la pena se elevara a dos años la mínima y seis la máxima.

Por último, se regula también un segundo grupo de conductas agravadas donde sólo se eleva el máximo de la pena de prisión a ocho años.³⁰

no esté expresamente prevista, cuando el delito cometido importe:

1°. Incompetencia o abuso en el ejercicio de un empleo o cargo público;

2°. Abuso en el ejercicio de la patria potestad, adopción, tutela o curatela;

3°. Incompetencia o abuso en el desempeño de una profesión o actividad cuyo ejercicio dependa de una autorización, licencia o habilitación del poder público.

29 Artículo 21.- La multa obligará al reo a pagar la cantidad de dinero que determinare la sentencia, teniendo en cuenta además de las causas generales del artículo 40, la situación económica del penado. Si el reo no pagare la multa en el término que fije la sentencia, sufrirá prisión que no excederá de año y medio.

El tribunal, antes de transformar la multa en la prisión correspondiente, procurará la satisfacción de la primera, haciéndola efectiva sobre los bienes, sueldos u otras entradas del condenado. Podrá autorizarse al condenado a amortizar la pena pecuniaria, mediante el trabajo libre, siempre que se presente ocasión para ello.

También se podrá autorizar al condenado a pagar la multa por cuotas. El tribunal fijará el monto y la fecha de los pagos, según la condición económica del condenado.

30 El máximo de la pena prevista se elevará a ocho (8) años de prisión cuando: c) El uso o suministro de información privilegiada causare un grave perjuicio en el mercado de valores; d) El delito fuere cometido por un director, miembro del órgano de fiscalización, funcionario o empleado de una entidad autorregulada, o de sociedades calificadoras de riesgo, o ejerciera profesión de las que requieren habilitación o matrícula, o un funcionario público. En estos casos, se impondrá además pena de inhabilitación especial de hasta ocho (8) años.

11.CONCLUSIONES

Como se ha estudiado, Argentina ha sido uno de los últimos países en incorporar al Código Penal el "D.U.S.I.P". Países de América del Sur ya lo habían incorporado, no tanto por la necesidad en la práctica de esta figura sino por las exigencias provenientes de los organismos internacionales, como el "G.A.F.I.". El claro ejemplo de que no es un ilícito que sea de los más populares es la nula o casi nula sanción que se han aplicado, no porque no existan en el mercado conductas de este tipo sino por la dificultad probatoria, por la falta de interés en la persecución de este delito o por la dificultad o inexistencia de medios idóneos para hacerlo.

Distinta es la situación de otros países más avanzados en estos temas donde tienen un mercado mucho más consolidado y han padecido este fenómeno desde hace décadas lo que los obligó a estudiarlo y reprimirlo al ver los efectos negativos que estas conductas provocaban, países que, por lo general cuentan con un sistema económico capitalista más afianzado y desarrollado que el nuestro. El claro ejemplo de esto es EE UU quienes ya en la década de los '80 se vieron sorprendidos por grandes estafas realizadas por estos mecanismos que hicieron millonarios a algunas personas en pocos días.

Nos parece racional que el Estado intervenga en la economía, no para la sustitución de la iniciativa privada, sino para el control y corrección de los excesos del capitalismo, a fin de evitar los inconvenientes que tuvieron otros países al permitir que el mercado de valores sea dominado por la ley del más fuerte, que generalmente coinciden con los que más ingresos tienen.

Desde diciembre del 2011 el "D.U.S.I.P." es un delito penal debido a la incorporación en el Código Penal que realiza la Ley 26.733, junto a otros cuatro delitos económicos. Su incorporación fue sorpresiva para quienes no estaban interiorizados en estos temas de delitos económicos y para otros fue la consecuencia lógica y necesaria atento a los tiempos que hoy día nos encontramos atravesando. Cuando finalizamos el primer trabajo sobre este tema, promediando este curso de posgrado que tiene como objeto comenzar a incorporarnos en los temas penales económicos, entendíamos que no era necesario su incorporación atento a que estaba regulado en el ámbito administrativo

-a pesar de que para lograr la única sanción por “D.U.S.I.P.” fueran necesario recorrer diecisiete años por tribunales-. Luego de hacer este trabajo seguimos entendiendo que no era absolutamente imprescindible la incorporación de este delito al Código Penal pero no por ello, dejaremos de reconocer su utilidad. Por un lado, la posibilidad de aplicación de una pena de cárcel para aquellos personas que realicen “D.U.S.I.P.” nos parece una buena forma de alentar a estos delincuentes mayormente conocidos como de “guante blanco”, pero creemos que no solo basta con ello. Es decir que, por el momento la incorporación de esta conducta como delito solo tiene un mero “carácter simbólico” de lo que no desconocemos su utilidad pero entendemos necesario adecuar y preparar a los organismos judiciales para la correcta aplicación y sanción de esas conductas a fin de evitar que esto quede en una amenaza. Creemos que será necesario permitir que la Comisión Nacional de Valores pueda realizar denuncias penales y aun pueda presentarse como parte dentro del proceso, a fin de colaborar con la investigación debido a que dicho organismo tiene los recursos humanos y técnicos especializados necesarios para una correcta investigación y sanción de este ilícito.

Por otro lado, no solo la amenaza de la posible sanción es un beneficio obtenido al incorporar el “D.U.S.I.P.” al Código Penal, sino también que esto de alguna manera alentará a los inversores a participar en el mercado sabiendo que, al menos la ley intenta que todos los participantes actúen en igualdad de condiciones.

También entendemos que deberán determinarse órganos judiciales especializados, ya sea que la justicia federal asuma la competencia en este delito o bien se creen Unidades Funcionales de Instrucción y Juicio en cada provincia para investigar y llevar adelante un proceso de esta naturaleza, siempre que la intención no solo sea incorporar este delito en el Código para cumplir con los compromisos asumidos con los organismos internacionales. Desde la incorporación al Código Penal del “D.U.S.I.P.” y habiendo pasado medio año no observamos ningún avance al respecto y creemos que va a pasar aun más tiempo hasta que ocurra algún progreso, estimando que el interés de la aplicación de este delito se verá reflejado luego de algún hecho resonante, ya sea por el monto económico o por los actores (sin creernos capaces de hacer futurología estimamos que este delito se hará conocido cuando algún político o famoso sea sospechado de una conducta de esta naturaleza)

Por ultimo, ingresando a la redacción del delito, vemos criticable el no haber incorporado a la redacción un elemento de cuantificación que evite condenas penales para hechos de menor cuantía. Hubiera sido preferible establecer, como en otros países y como en el nuestro en otros temas por ejemplo en el ámbito tributario, la distinción entre delito penal e infracción administrativa de acuerdo a un monto determinado, lo que permite también evitar sanciones penales por infracciones mínimas. Seguramente cuando este delito comience a funcionar se planteará esta cuestión y se propondrá alguna reforma.

BIBLIOGRAFIA

- ^ BAJO FERNÁNDEZ, Miguel. “Uso de información privilegiada”.
www.miguelbajo.com/publicacion/normal/023.pdf

- ^ BENAVIDEZ, Jorge (2012) “De cuando tuvimos dos artículos 309 y un artículo 313 mudo en el Código Penal” [Http://librepensamiento/de-cuando-tuvimos-dos-articulos-309-y-un-articulo-313-mudo-en-el-codigo-penal-por-jorge-benavidez/](http://librepensamiento/de-cuando-tuvimos-dos-articulos-309-y-un-articulo-313-mudo-en-el-codigo-penal-por-jorge-benavidez/)

- ^ BOUMPADRE, Jorge Eduardo. (2012).“Algunas reflexiones sobre el delito de abuso de información privilegiada en la reciente reforma penal argentina”
<http://www.ciidpe.com.ar/area2/abuso%20inf%20priv.pdf>

- ^ CERVINI, Raul. (2010) “Derecho Penal Económico. Concepto y bien jurídico”
<http://es.scribd.com/doc/41016022/Raul-Cervini-Derecho-penal-economico-concepto-y-bien-juridico>

- ^ Centro de Estudio y Desarrollo Económico, Social y Cultural (C.E.D.E.S.y.C.)
Información obtenida de la pagina
<http://www.cedesyc.com.ar/fallos/mcdermott.doc>. (s.f.) “ Estados Unidos de America c/ McDermott, James J Jr.”

- ^ D' ALESSIO, Andres Jose y DIVITO, Mauro.(2011). “Código Penal de la Nación Argentina. Comentado y Anotado Tomo I”. 2a Edición Actualizada y Ampliada. Buenos Aires. La Ley

- ⤴ DE LA RUA, Jorge. (1997). “Código Penal Argentino. Parte General”. 2a Edición. Buenos Aires. Depalma.

- ⤴ DEL BRÍO, ESTHER. “Medición del insider trading en el mercado de valores español”.http://diarium.usal.es/edelbrio/files/2011/02/delbrio_2.pdf

- ⤴ DÍAZ LLANES, Miguel. (2009). “El delito de iniciados: consejos de administración y contabilidad. Insider trading: board of directors and accounting”. *Revista Universo Contable*. ISSN 1809-3337, Blumenau, v 4, n 4, páginas 115 a 128, enero-marzo 2009

- ⤴ DONNA, Edgardo Alberto. (2008). “Derecho Penal. Parte Especial Tomo IV”. 2a Edición actualizada. Santa Fe. Rubinzal Culzoni Editores.

- ⤴ FALASCA, Fernando Gabriel. (2003) Análisis comparativo del sistema probatorio en materia de insider trading en Argentina y en U.S.A. *Revista Electrónica de Derecho Comercial*. Recuperado de <http://derecho-comercial.com/Doctrina/itrafalasca.pdf>

- ⤴ GÓMEZ INIESTA, Diego. (2002) “La parte general del derecho penal económico” Publicaciones del Portal Iberoamericano de las Ciencias Penales. Instituto de Derecho Penal Europeo e Internacional. http://portal.uclm.es/descargas/idp_docs/doctrinas/la%20parte%20general%20del%20derecho%20penal%20economico%20diego%20gomez%20iniesta.pdf

- ⤴ GONZALEZ, Pilar Otero (2011) “Abuso de información privilegiada de funcionario”. *Revista de Cultura de la legalidad*. Nro. 1 Recuperado de <http://eunomia.tirant.com/?p=278>

- ⤴ JAMES, Randy. Insider Trading. (Monday, Nov. 09, 2009) *TIME Magazine*

Recuperado de
<http://www.time.com/time/business/article/0,8599,1936562,00.html#ixzz1Q2faRu2C>

- ♣ MANGOLD MORO, Federico Juan Manuel. (29/01/96) *Diario La Nación - Economía y Negocio* Secc 2da. Pag.11
- ♣ MANGOLD MORO, Federico Juan Manuel. (2008). “El rol del iniciado y la valoración del daño, frente a la contravención de normas de conducta que atentan contra la transparencia del Mercado de Capitales”.
www.ucema.edu.ar/congreso/ponencias.html
- ♣ MOFFAT, Maria Pia.(s/f) “Insider Trading”
<http://www.espaciosjuridicos.com.ar/datos/AREAS%20TEMATICAS/ECONOMICO/INSIDERTRADING.htm>
- ♣ MURPHY, Robert P. (2011) “Es realmente un delito el insider trading?”
<http://mises.org/community/blogs/euibe/archive/2011/05/17/191-es-realmente-un-delito-el-insider-trading.aspx> Traducción recuperada de <http://mises.org/daily/5289>.
- ♣ NAVARRO, Guillermo Rafael. (1998). “Fraudes al comercio y a la industria”.
Capital Federal. Pensamiento Jurídico Editora.
- ♣ NISSEN, Ricardo. (1998). “Curso de Derecho Societario” Buenos Aires. 1a Edición. AD.HOC.
- ♣ OTERO GONZALEZ, Pilar. (2011) “Abuso de información privilegiada de funcionario” Publicado en *Economía. Revista en Cultura de la legalidad*. Nro. 1
<http://eunomia.tirant.com/?p=278>
- ♣ RAFECAS, Daniel Eduardo. (2000) “El delito de quiebra de sociedades”.
Buenos Aires.1a Edición. AD HOC

- [△] REAÑO PESCHIERA, José Leandro. “La criminalización de las transacciones bursátiles con información privilegiada: el delito de insider trading”. www.upc.edu.pe/RepositorioAPS/0/.../Derecho20Penal%201.doc
- [△] RODRIGUEZ AZUERO, Sergio (2006)“Temas de Derecho Financiero Contemporáneo”. 1 a Edición. Bogota. Editorial Universidad del Rosario
- [△] ROSAS OLIVA, Juan Ignacio. (2010) “El delito de abuso de información privilegiada en el mercado de valores” <http://www.facebook.com/derechopenal/notes?viewas=0>
- [△] RUBIO LARA, Pedro Angel. (2006). “Parte Especial de Derecho Penal Económico Español: una aproximación al estado de la cuestión en la doctrina y jurisprudencia española”. Madrid. Editorial Dickinson SL
- [△] TIEDEMANN, Klaus y MARTIN, Adan Nieto. (2004). “Eurodelitos: El derecho penal económico en la unión europea”. España. Ediciones de la Universidad Castilla La Mancha.
- [△] TOBAR ARIAS, Jose Elias. (2011) “Regulación y gobierno corporativo como mecanismos de control del uso de información privilegiada. Estudio comparativo de España y Reino Unido.” http://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/115607/1/DAEE_TobarAriasJE_RegulacionyGobiernoCorporativo.pdf
- [△] VEGA GUTIERREZ, Jose Zamyr. (2010) “El delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el derecho penal español”. Tesis doctoral presentado en la Universidad Castilla La Mancha. <http://dspace.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/9783/TESIS%20DOCTOR>

AL%20DEFINITIVA%20IMPRESA.pdf?sequence=1

- ♣ VIOLA, Jose. (2012) “Una aproximación a la ley 26.733”. Recuperado de <http://www.violatax.com.ar/descargas/Una%20Aproximacion%20a%20la%20ley%2026733.pdf>

- ♣ ZAFFARONI, Eugenio, SLOKAR, Alejandro y ALAGIA, Alejandro. (2000) “Manual de Derecho Penal” Buenos Aires. Ediar

- ♣ ZAPATERO, Luis Arroyo y MARTÍN, Adán Nieto. (2006) “Fraude y Corrupción en el Derecho Penal Económico Europeo: Eurodelitos de corrupción y fraude” Cuenca. Colección Marino Barbero Santos. Cuenca

- ♣ ZAPATERO, Luis Arroyo y TIEDEMANN, Klaus. (1994) “Estudios de derecho penal económico” Editorial Universidad Castilla de la Mancha. Cuenca.