

# Inside Trading o el Uso de Información Privilegiada en Bolsa de Valores

Por Julio Miguel Angel Castaños Guzmán  
Marta Cabrera Wagner  
Lidia Cabral

## **INTRODUCCION**

El mercado de Bolsas de Valores, es sin lugar a dudas, en los países de mercados desarrollados, una fuente "estable y segura" de financiamiento, y por que no, de enriquecimiento, al cual acuden miles de entidades de todo tipo y particulares año por año.

Toda vez que se habla de la Bolsa de Valores como institución, es sobreentendido que la misma tiene por objeto primordial (aparte del aspecto económico), velar por que las transacciones realizadas sean transparentes y organizadas, con la finalidad de proteger a aquellos que acuden a ella a comercializar. Este objetivo es alcanzado a través de regulaciones especiales y sobretodo mediante la vigilancia de los organismos reguladores instituidos a estos fines en cada país. Tal es el caso, por ejemplo de la Comisión Nacional de Valores Mobiliarios (México); Comisión Nacional de Valores (Argentina); Junta de Directores de la BVSD (Rep. Dom.); Securities and Exchange Commission (Estados Unidos); Comisión de Operaciones de Bolsa (Francia), etc.

Sin embargo, la tentación de hacer fortuna con pocos esfuerzos y hasta en pocas horas a través de la Bolsa de Valores, ha permitido a muchos, con el pasar de los años y aún hoy en día, burlar estos mecanismos mediante "usos indebidos" de elementos esenciales a la comercialización de los valores.

Es uno de estos aspectos: INSIDE TRADING, el que analizaremos en el presente trabajo. Nos proponemos dar al lector una visión bastante acabada de lo que constituye esta figura jurídica, nacida en el seno de la

Bolsa de Valores norteamericana. Consecuencia de lo anterior nos vemos precisados a basar gran parte del mismo en legislación y sobretodo jurisprudencia (case law) norteamericanas, para luego pasar a la francesa.

En vista de que nuestra Bolsa de Valores de Santo Domingo está en sus inicios, entendemos que la misma pudiera beneficiarse grandemente de la experiencia norteamericana y francesa sobre Inside Trading o uso de Información Privilegiada conocido en el argot francés como "Delit d'inities", que como veremos en el desarrollo del presente estudio, consiste en una fuente de fraudes y abusos que pone en peligro la confianza del público en el mercado de valores.

Si bien es cierto que la motivación inicial que nos movió a realizar el presente trabajo no fue otra que pura curiosidad, la misma fue sustituida casi de inmediato por otra: tratar de aportar un poco de información sobre un tema -desconocido en nuestro medio- pero vital en lo que se refiere a Bolsas de Valores.

## **INSIDE TRADING**

### **I.- SITUACION EN LOS ESTADOS UNIDOS.**

#### **A. MARCO CONCEPTUAL.-**

El inside trading no ha sido definido de manera formal, ni por las legislaciones que prevén el delito, ni por la jurisprudencia. Hubo intentos, sin embargo de conceptualizarlo en 1987 mediante el "Inside Trading Act". Aunque dicha ley no fue promulgada en vista de que el Congreso no quiso codificar la definición de inside trading, sino que se estableciera mediante decisiones judiciales de caso por caso, la misma nos servirá como introducción al delito de inside trading.

En este sentido, la Sección 15A de dicha ley sobre "Prohibición a Comercializar mientras en Posesión de, y Comunicando, Información Material No Pública", disponía:

"Será ilegal la compra, venta, o inducción a la compra o venta de cualquier valor mientras en posesión de información material no pública relativa al emisor o sus valores, por parte de cualquier persona (actuando) directa o indirectamente, si sabe o hace caso omiso de que dicha información ha sido obtenida ilegalmente o que tal compra o venta constituirá un uso ilegal de tal información. Para los propósitos de esta Sección, la información es obtenida ilegalmente o utilizada ilegalmente si, ha sido obtenida directa o indirectamente por, o como resultado de, o si su uso constituyera:".

1) robo, soborno, desnaturalización, o espionaje mediante medios electrónicos u otros;

2) violación a una obligación de mantener tal información en confidencialidad o de abstenerse de comprar, vender, o inducir la compra o venta del valor, obligación que nace de cualquier relación fiduciaria, contractual, laboral, personal u otra con:

a) el emisor del valor o sus poseedores,

b) cualquier persona que planee o que esté en el proceso de adquirir o disponer de los valores o bienes del emisor,....

c) cualquier otra persona que obtuvo tal información como resultado de una relación directa o indirecta de confidencialidad con cualquiera de las personas o entidades referidas anteriormente".

De manera general, se reconoce el inside trading como la compra o venta de valores por una persona en posesión de información considerada importante para inversionistas en la toma de decisiones de compra o venta de valores (información material) cuando dicha información no es accesible al público en general (información no pública)<sup>(1)</sup>.

---

(1) Acquisitions and Mergers 1989, Vol.II; Practising Law Institute 1989; pg.326.

No obstante esa aceptación generalizada, basándose en el sistema jurídico norteamericano en el Common Law, la determinación de si se ha cometido o no este delito será establecida en cada caso en particular por los tribunales (case by case).

## B. MARCO LEGAL.-

### a) LEYES.-

La regulación del inside trading o comercialización interna es el resultado de la gran caída del mercado de valores en 1929, la cual a su vez fue la consecuencia de la manipulación con que se venía manejando el mercado de valores hasta entonces.

El "SECURITIES EXCHANGE ACT de 1934", viene a regular las transacciones de valores existentes en el mercado (transacción no prevista en el Securities Act de 1933 sobre colocaciones públicas, ambas leyes constituyen los pilares que regulan los mercados de valores estadounidenses); a proporcionar a las personas que compren o vendan valores, información relativa a los emisores de tales valores; prevenir fraudes en las comercializaciones de valores; y **prevenir el uso de información interna (insider information) para el beneficio de algunos privilegiados, en detrimento de terceros.** Asimismo, nace con esta ley el "Securities and Exchange Commission", entidad encargada de la aplicación de las leyes federales sobre valores, incluyendo el Securities Act de 1933.

El Exchange Act del 1934, que constituye la primera de las distintas leyes instituidas para regular el inside trading o la utilización de información privilegiada con la finalidad de comercializar en bolsa, contiene dos disposiciones relativas a dicho delito. Por un lado la Regla 10b-5, relativa a la utilización de "Mecanismos Manipulativos y Engañosos" establece:

"Será ilegal la utilización, por cualquier persona, (actuando directa o indirectamente), de métodos o

instrumentos del comercio interestatal, o del correo o de cualquier facilidad de los puestos de valores nacionales,

a) Para emplear cualquier mecanismo, esquema o artificio para estafar,

b) Para hacer declaraciones no verdaderas de un hecho material u omitir declarar un hecho necesario para realizar dicha declaración, en vista de las circunstancias bajo las cuales fueron hechas, no engañosas o

c) Comprometerse en algún acto, práctica, o tipo de negocio que opere o pudiere operar como fraude o engaño frente a cualquier persona en relación con la compra o venta de cualquier valor".

Por otra parte, la Sección 16(a) del Exchange Act, asimila el insider a aquellos accionistas que posean directa o indirectamente un 10% de las acciones ordinarias de la sociedad emisora, al igual que a los directores u oficiales de la misma. En este sentido, y conforme lo establece la Sección 16(b), están imposibilitados de realizar transacciones "short-swing" (cualquier compra o venta de estas acciones en un período menor de seis meses) basados en información interna no disponible al público. En caso de realizar transacciones de este tipo, **todo beneficio obtenido por estas personas, serán recuperables por la emisora!**

Estas fueron las pautas trazadas por el legislador norteamericano, en base a las cuales los tribunales fueron definiendo las directrices a seguir para la determinación del delito de inside trading. En efecto, los elementos constitutivos que tipifican dicho delito, han sido, como veremos más adelante, y continúan siendo establecidos por las cortes.

Ahora bien, debido al incremento de las transacciones por parte de insiders, (concepto que poco a poco fue ampliándose para considerarse como tales no sólo a ejecutivos y accionista mayoritarios, sino también a empleados o consultores con acceso a información especial, parientes cercanos o amigos de los directores y ejecutivos, brokers y dealers, así como los "informados", los cuales reciben información confidencial

interna que afecta materialmente el valor de las acciones o valores de la empresa, tales como la venta planificada de la compañía o sus bienes, la distribución de dividendos, descubrimientos minerales, o avances en tecnología o know-how<sup>(2)</sup>, el Congreso respondió con el "Insider Trading and Sanctions Act" de 1984. Esta ley otorgó a la SEC facultad de imponer sanciones civiles contra los inside traders por sumas de hasta tres veces los beneficios obtenidos o pérdidas evitadas; incrementó la multa por violaciones criminales desde \$10,000 (prevista en el Exchange Act del 1934) hasta \$100,000; y otorgó a la SEC facultad de proceder por vía administrativa contra personas que violaran la Sección 14 del Exchange Act, relativa a contestaciones de autorizaciones (proxy) y ofertas "tender".

Una vez más, las regulaciones probaron no ser lo suficientemente rígidas para controlar las comercializaciones de valores por insiders, por lo que, en 1988, es aprobado el "Insider Trading and Securities Fraus Enforcement Act". Esta ley, que es la que regula en la actualidad las sanciones y extensiones del delito de inside trading busca fortalecer los esfuerzos que hasta entonces habían sido hechos. ¿Los mecanismos? 1) Se expande el ámbito de responsabilidad de las "personas que controlan"; 2) se ponen obligaciones de hacer a cargo de los broker-dealers y consultores de inversiones tendientes a que implanten, vigilen y pongan en ejecución políticas designadas a prevenir inside trading por sus empleados y personas asociadas; 3) iniciar un programa de gratificación para pagar a los informantes que provean información y colaboración al SEC; 4) se incrementa la pena de prisión y de multa a las personas y entidades condenadas por insider trading; 5) se crea un derecho de acción privado para los "inversionistas contemporáneos"; 6) se aumenta la facultad de la SEC para cooperar con autoridades gubernamentales extranjeras encargadas de investigaciones de fraude de valores; y 7) se autoriza realizar un estudio especial con la finalidad de examinar la adecuación de dicha ley.

---

(2) Barron's Business Review Series, "A Streamlined Course for Students & Business People, Business Law"; Second Ed.; New York; barron's Educational Series, Inc.; 1992; pg.329.

En este sentido, antes de la entrada en vigencia de esta ley las entidades corporativas, empleadores y otras personas ejerciendo funciones en posiciones de control, no eran responsables de las violaciones de insider trading cometidas por sus empleados o personas controladas, a menos que los mismos hubieran participado en la transacción. Con la nueva ley de 1988, las personas en posiciones de control serán responsables, cuando éstas hayan sabido o hicieran caso omiso del hecho de que era muy posible que la persona controlada se embarcara en inside trading, y no tomaron las precauciones debidas para prevenir una violación antes de que ocurriera o si dichas personas, a sabiendas o por imprudencia obviaron el establecimiento, mantenimiento y puesta en vigor de las políticas o procedimientos requeridos por dicha ley y tal omisión contribuyó substancialmente a, o permitió la violación de inside trading. Las personas que controlan "informantes" son esencialmente responsables, y su multa será igual a \$1,000,000 o tres veces la suma de los beneficios obtenidos o pérdidas evitadas por la persona a quien la comunicación estaba dirigida.

Por otra parte, en adición a las responsabilidades de los broker-dealers y consultores de inversiones establecidas en el Exchange Act de 1934, el Advisers Act, y las Reglas del New York Exchange & National Association de Valores relativa a los dealers, se agrega la obligación de que éstos establezcan, mantengan y hagan cumplir normas escritas y procedimientos tendentes a prevenir la mala utilización de información interna por parte de sus empleados. En un reporte emitido por la SEC, esta señaló que la nuevas provisiones estatutarias requieren de los broker-dealers y consultores de inversiones, no sólo la implementación de los procedimientos, sino también revisar, actualizar y hacer cumplir con vigilia tales procedimientos(3).

En vista de que uno de los problemas más graves que presenta la erradicación y condenación del inside trading es la dificultad de establecer evidencias del delito, ya que aquellos que pueden proveerla son muchas veces los mismos que cometen el delito, se busca a través de la ley de 1988, incentivar mediante una gratificación a aquellos que puedan proveer información tendentes a la imposición de una pena bajo esta nueva ley. En ese sentido, la SEC está facultada a pagar dichas

---

(3) Acquisitions and Mergers 1989. Op Cit. pg. 331.

gratificaciones, sin que pueda exceder el monto de las mismas del 10% de las sumas recuperadas.

Como señalamos anteriormente, otra modificación al estatuto que regía las sanciones aplicables al inside trading, es la extensión de la pena de prisión, anteriormente la pena máxima era hasta 5 años, con la presente ley hasta 10 años, y la extensión de las multas criminales; para individuos la condenación puede llegar hasta \$1,000,000 (anteriormente \$100,000.) y para las compañías hasta \$2,500,000 (anteriormente \$500,000).

#### b) JURISPRUDENCIA.-

Como señalamos anteriormente, la legislación norteamericana, se encuentra compuesta mayormente, por las decisiones judiciales rendidas por la Suprema Corte de ese país. El inside trading si bien ha sido objeto de reglamentación a través de leyes, ha sido objeto también de regulación por decisiones judiciales.

El papel más importante de los tribunales con respecto al inside trading, es sin lugar a dudas, la determinación de los elementos constitutivos que caracterizan la infracción.

Múltiples han sido las decisiones que han intervenido en ese sentido, pero nos limitaremos a señalar tan sólo, los principios más importantes sentados para la configuración del delito de inside trading.

La Suprema Corte de Justicia estableció, mediante el caso Cady, Roberts & Co. que para la existencia del delito de inside trading es necesario:

1ro. La existencia de una relación de acceso, directa o indirectamente, a información que sea para el uso exclusivo de la compañía y no para el beneficio de un particular; y

2) La deslealtad inherente a la utilización de esta información, a sabiendas de que la misma esta fuera del alcance de aquellos con los cuales está comercializando.



En el caso *Dirks vs. SEC* la Corte estableció, que además de los dos elementos anteriores, es necesario el factor de manipulación o de defraudar, y que por tanto un insider sólo comete el delito de inside trading cuando ha dejado de divulgar una información material no pública antes de comercializar con ella, obteniendo "beneficios secretos".

## II.- SITUACION EN FRANCIA.-

### A) EVOLUCION LEGISLATIVA.-

Con la Ley No. 66-537 del 24 de julio del 1966 (4) se inicia en Francia la intervención del legislador para controlar y sancionar a aquellas personas que siendo depositarios de informaciones privilegiadas, antes de que las mismas se hagan del dominio público, procedan a utilizarla para obtener beneficios en el mercado bursátil.

Esta ley supervisa las transacciones realizadas por los dirigentes de las sociedades y de sus allegados, respecto de los títulos o valores mobiliarios emitidos por la sociedad o por las sociedades pertenecientes al mismo grupo económico. Y obliga a estas personas a declarar a la "Comisión de las Operaciones de Bolsa"<sup>(5)</sup> las acciones que les pertenecen.

Este sistema de control ha sido retocado por la Ordenanza No. 67-833 del 28 de Septiembre del 1967 que crea a la "**Comisión de las Operaciones de Bolsa (COB)**"; y por la Ley No. 70-1208 del 23 de diciembre del 1970. Igualmente, la Ley No. 83-1 del 3 de Enero del 1983 sobre el "desarrollo de las inversiones y la protección de la economía" modificó el Art. 10-1 de la Ordenanza del 28 de Septiembre del 1967.

En su redacción vigente el Art. 162-1 se limita a prever que:<sup>(6)</sup>

---

(4) DALLOZ. Jurisprudence General. 1966. Pág.

(5) Creada por la Ordenanza No. 67-833 del 28 de Septiembre del 1967.

(6) DALLOZ. Jurisprudence General. 1971. Pág.17.

"El presidente, los directores generales, los miembros del directorio de una sociedad, las personas físicas o morales que ejercen en esta sociedad las funciones de administrador o miembro del Consejo de surveillance así como los representantes permanentes de personas morales que ejercen estas funciones, están obligados a poner bajo la forma nominativa o a depositar en banco las acciones que les pertenecen a ellos mismos, a sus filiales, a la sociedad en las filiales, o a las otras filiales de esta última sociedad. Cuando estas acciones son inscritas en la bolsa oficial o figuran tachados como valores no admitidos en bolsa. Los esposos no separados de cuerpo respecto de las personas de que se trata, están sometidos a la misma obligación".

Por otro lado el Art. 10-1 de la Ordenanza No. 67-833 del 28 de Septiembre del 1967 modificado por la Ley No. 83-1 del 3 de Enero del 1983, estableció lo siguiente:<sup>(7)</sup>

"Serán sancionados con prisión de dos meses a dos años y una multa de seis mil a cinco millones de francos (*la ley del 2 de agosto del 1989 aumento la multa a diez millones de francos*), pudiendo el monto ser aumentado hasta el cuádruple del monto de los eventuales beneficios realizados, sin que la multa pueda ser inferior a este mismo beneficio, o una de estas dos penas solamente, las personas mencionadas en el Art. 162-1 de la Ley No. 66-537 del 24 de Julio del 1966 modificada, sobre las sociedades comerciales y las personas que en ocasión al ejercicio de su profesión o de sus funciones dispongan informaciones privilegiadas sobre las perspectivas o la situación de un emisor de títulos o sobre las perspectivas de la evolución de un valor mobiliario, que hayan realizado, o que hayan

---

(7) DALLOZ. Jurisprudence Général. 1983. Pág. 89.

conscientemente permitido realizar, sobre el mercado bursátil, sea directamente, sea por persona interpuesta, una o varias operaciones sobre el fundamento de dichas informaciones antes de que el público tenga conocimiento".

"En el caso de que las operaciones hayan sido realizadas por una persona moral, los dirigentes de derecho o de hecho serán penalmente responsables de las infracciones cometidas".

"Serán sancionados con la misma pena todas las personas que conscientemente hayan pasado al público por cualquier medio informaciones falsas o engañosas sobre las perspectivas o la situación de un emisor de títulos o sobre las perspectivas de la evolución de un valor mobiliario con la finalidad de influir sobre el curso de este título".

Resulta de este texto que las personas sancionables son las siguientes:

#### **"Iniciados Internos":**

Se incluyen aquí a los dirigentes de la sociedad y los miembros del Consejo de Vigilancia así como los esposos de estas personas a condición de que no estén separados de cuerpo.

#### **"Iniciados "Insiders" o de Jure":**

Como sería el caso de los representantes permanentes de personas morales que ejercen estas funciones.

#### **"Iniciados Externos":**

Se incluyen aquí a las personas que en ocasión al ejercicio de su profesión o de sus funciones dispongan informaciones privilegiadas sobre

las perspectivas o la situación de un emisor de títulos o sobre las perspectivas de la evolución de un valor mobiliario.

Sin embargo este texto es bastante amplio permitiendo incluir a todos los asalariados de la sociedad, a los Comisarios de Cuenta, los asesores de la sociedad. Permite, igualmente, tomar en consideración a toda persona en relación de negocios con la sociedad, pero las relaciones no profesionales, puramente amigables o familiares, no son suficientes para que el texto se aplique, salvo que se trate de "Prestanombres".

#### B.- ALCANCE DE LA LEY.-

El sistema de control del delito de los inities ha ido siendo configurado en la legislación francesa, en la medida en que el legislador ha intervenido, llegando a alcanzar prácticamente a cualquier persona ligada a la sociedad y aún no ligada a esta que pueda aprovecharse de una información privilegiada para obtener beneficios en el mercado bursátil.

Afirmamos lo anterior sobre la base de que el abanico de sancionables por la configuración de este delito, se amplió considerablemente con la Ley 83-1 del 3 de Enero del 1983 antes señalada. Resulta que no solamente aplica para los "Inities Internos, de Jure o Externos" sino que incluso al añadirse la parte que textualmente dice: **"o conscientemente permita realizar"**, se incluye a cualquier persona (que podría ser considerada cómplice) que reciba la información de algún inities con la finalidad de que logre los beneficios ilegítimos. Es decir, que ya en la situación actual de la legislación francesa, no escapan de la responsabilidad penal aquellos que obrando por cuenta propia, hayan recibido las informaciones de parte de alguno de los inities previstos por el Art. 162-1 de la Ley 66-537 del 24 de julio del 1966 modificado.

Igualmente, habría que observar, que la ley de, manera expresa, incluye a los **"dirigentes de derecho o de hecho"**, de una persona moral, cuando la operación de mercado sea realizada por esta entidad jurídica. Con ello evita el medio de defensa basado en el principio de la **"Personalidad de las Penas"**, que podrían utilizar las personas físicas para escapar de las sanciones establecidas por la ley penal.

La ley persigue evitar cualquier alteración o desequilibrio del mercado bursátil, provocado intencionalmente o no, por parte de aquellas personas que sean portadoras, (o tengan la posibilidad de serlo), de información privilegiada. Incluye sanciones incluso al que intente alterar el mercado en base al uso de informaciones falsas o maliciosas.

#### C.- LA COMISION DE OPERACIONES DE BOLSA.-

Como se ha dicho fue creada por la Ordenanza No. 67-833 del 28 de Septiembre del 1967 con la finalidad de controlar las informaciones de los portadores de valores mobiliarios y del publico sobre las sociedades que hacen públicamente colocaciones en la economía y sobre los valores emitidos por estas sociedades así como para velar por el buen funcionamiento de las bolsas de valores.

La Comisión asegura que las publicaciones previstas por las disposiciones legislativas o reglamentarias sean regularmente efectuadas por las sociedades cuyas acciones se admiten en el mercado oficial de bolsas de valores o que figuran tachados como valores no admitidos en el mercado. Ella verifica las informaciones que suministran a los accionistas o al público las indicadas sociedades.<sup>(8)</sup>

Esta Comisión puede ordenar a las sociedades proceder a realizar las publicaciones rectificativas en el caso de inexactitudes o de omisiones advertidas en los documentos publicados.

La Comisión, igualmente, debe visar los documentos establecidos para las sociedades que emiten al público acciones de numerario u obligaciones.

Tiene el poder de hacer de conocimiento público las observaciones que ha sido autorizada a hacer a una sociedad o las informaciones que estime necesarias. Está habilitada para recibir de cualquier interesado las reclamaciones, peticiones, quejas que sean de su competencia. La

---

(8) YVES CHARTIER. "Droit des affaires. Sociétés commerciales". T.2. Paris, Thémis. Presses Univertitaires de France. 1985. Pág.292-293.

Comisión dispone de un importante poder de investigar administrativamente para establecer la existencia de un delito de iniciado.

Ahora bien, después de la modificación de la Ordenanza No. 67-833 del 28 de Septiembre del 1967 por la Ley del 2 de agosto del 1989 concerniente al mejoramiento de la transparencia y de la seguridad del mercado financiero, los poderes de la COB fueron reforzados y su organización institucional mejorada, con autonomía financiera, personalidad jurídica y vocación internacional. Respondiendo a las necesidades de la reconstrucción del mercado financiero francés, la internacionalización y la europeización de dicho mercado y algunos recientes escándalos que impulsaron al legislador a apelar a la moralización y el reforzamiento de la seguridad de diversos operadores.(9)

La COB fue instituida, a partir de la reforma del 1989, de nuevos poderes como por ejemplo: control de información, poderes en materia de sociedades inscritas en el mercado bursátil o haciendo apelación a la economía pública; poderes reglamentarios; supervigilancia de plazas; admisión o radiación en el mercado oficial de valores mobiliarios; derecho de accionar en justicia del Presidente de la COB pudiendo incluso constituirse en parte civil contra los violadores de la ley; poderes disciplinarios etc. Puede hacer visitas domiciliarias e investigaciones administrativas en determinados casos específicos; puede igualmente tomar medidas conservatorias y realizar embargos.

Esta ley incluso estableció la sanción de 15,000 a 2,000,000 de francos y/o prisión de hasta dos años por el delito de obstrucción a los poderes de pesquisa de la COB.

#### D.- ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DE LA INFRACCION.-

Los elementos de la infracción son los siguientes:

---

(9) CHRISTIAN GAVALDA. "Commentaire de la loi du 2 août 1989, concernant l'amélioration de la transparence et de la sécurité du marché financier". En REVUE DES SOCIÉTÉS 108 année- No.1 Janvier/Mars 1990. Pág.5.

1ro.- Existencia de una información privilegiada.

2do.- La utilización de esta información sobre el mercado bursátil.(Elemento Material).

El elemento moral reside en el hecho de que el autor del acto haya procedido a la operación sin que el público haya tenido aún conocimiento de la información privilegiada, es decir con la intención de aprovecharse de la misma antes de que el público pueda hacerlo. No tiene que tratarse de una operación exitosa en cuanto a los beneficios que puedan obtenerse, sino que "el beneficio realizado es solamente lo que se toma en consideración a nivel de la sanción".<sup>(10)</sup> El argumento de que el delito no puede constituirse porque el autor actuó sin intención especulativa, sin realización de un beneficio no puede ser acogido por el tribunal, ya que el beneficio no constituye absolutamente un elemento del delito. El beneficio solo es tomado en cuenta para medir el monto de la pena pecuniaria.<sup>(11)</sup>

### La Información Privilegiada:

Antes de la reforma del 3 de Enero del 1983 era preciso que esta información recayera sobre los aspectos técnicos, comerciales y/o financieros de una sociedad. Ella podía concernir en un proyecto de oferta pública de compra, la importancia de los beneficios realizados, o de las pérdidas sufridas, o cualquier acuerdo entre dos sociedades respecto de determinada obra civil de construcción.<sup>(12)</sup> Después del 1983 no tiene que tratarse necesariamente de los aspectos técnicos,

---

(10) DALLOZ. "Encyclopédie Juridique. Répertoire de droit commercial. 2ed. Paris, Jurisprudence Générale Dalloz. 1973. Bourse de Valeurs. No. 60.

(11) J.P. MARCHI. Nota en la sentencia del 28 de Enero del 1985 del Tribunal de Gran Instancia de París. DALLOZ, "Jurisprudence Générale". 1985 Pág. 357.

(12) DALLOZ. "Encyclopédie Juridique. Répertoire de droit commercial. 2ed. Paris, Jurisprudence Générale Dalloz. 1973. Bourse de Valeurs. No. 53 y S.

comerciales y/o financieros. Sin embargo se trata de una información que debe presentar un carácter preciso, particular y cierto, ya que una información vaga y general según la cual los negocios de una sociedad van mal no es suficiente.

Para que sea considerada Información Privilegiada no necesariamente la misma debe provenir de los dirigentes o altos funcionarios que participan en la elaboración o en la toma de decisiones y la ejecutan, sino que la misma pudiera ser obtenida incluso por un azar.<sup>(13)</sup>

El carácter fundamental es que la misma aún no sea pública, sino de una o de algunas personas. Para que pierda su carácter de privilegiada debe ser publicada según las formalidades legales propias al derecho de información de los accionistas. Quiere decir que cualquier publicación en algún periódico sobre las perspectivas financieras de la sociedad no producen el efecto de hacer perder la confidencialidad de la información, pues debe tratarse necesariamente de la publicidad que establece la ley.<sup>(14)</sup>

#### La utilización de esta información sobre el mercado bursátil.(Elemento Material).-

El Art. 10-1 de la Ordenanza del 28 de Septiembre del 1967 modificado por la Ley 83-1 del 3 de enero del 1983 sanciona la realización de una o varias operaciones explotando las indicadas informaciones. Se tratan de operaciones que deben haber sido realizadas en el mercado bursátil. Lo que quiere decir que las operaciones realizadas fuera de bolsa o las cesiones directas no están contempladas por las disposiciones sancionadoras de esta ley.

---

(13) DALLOZ. "Encyclopédie Juridique. Répertoire de droit commercial. 2ed. Paris, Jurisprudence Générale Dalloz. 1973. Bourse de Valeurs. No. 55.

(14) Paris, 26 mai 1977, J.C.P. 1978.II.18789, Nota Tunc; D.1978.379, Nota Cosson.



## II.- SITUACION EN REPUBLICA DOMINICANA.-

En la República Dominicana no existe una legislación específica que reglamente las operaciones en bolsa de valores, y nuestro Código de Comercio no establece disposiciones relativas a las prohibiciones de actividades específicas relacionadas con el tratamiento de la información privilegiada de los administradores o directores de una sociedad comercial, al momento de realizarse inversiones en bolsa de valores.

Las únicas disposiciones cercanas que existen en nuestro Código de Comercio las encontramos en los Arts. 85 y siguientes en relación a los agentes de cambio o corredores, que establece:

"Art. 85: Un agente de cambio o corredor no puede, en ningún caso, ni bajo ningún pretexto, hacer operaciones de comercio o de banca por su cuenta. No puede tampoco interesarse directa ni indirectamente, bajo su nombre ni bajo el nombre de persona intermediaria en ninguna empresa mercantil. Tampoco puede recibir ni pagar por cuenta de sus comitentes."

"Art. 87.- Toda contravención a las disposiciones expresadas en los dos artículos anteriores, se castiga con la pena de destitución, y con la condenación a una multa impuesta por el tribunal correccional, que no podrá pasar de quinientos pesos; sin detrimento del derecho de las partes a los daños y perjuicios".

Sin embargo, estas son disposiciones que solamente tendrían sentido aplicarlas a los **"Iniciados Externos"** es decir a las personas que en ocasión al ejercicio de su profesión o de sus funciones dispongan informaciones privilegiadas sobre las perspectivas o la situación de un emisor de títulos o sobre las perspectivas de la evolución de un valor mobiliario.

Por otro lado, debemos igualmente mencionar que tendría aplicación al caso, igualmente para las personas que en ocasión al ejercicio de su profesión o de sus funciones se aprovechen de tal situación revelándole a terceras personas el secreto profesional que deben y están en la obligación de guardar, aplicándose en este caso las sanciones previstas en el Art. 377 del Código Penal, que establece:

"Art. 377: Los médicos, cirujanos, y demás oficiales de sanidad, los boticarios, las parteras y todas las demás personas, que en razón de su profesión u oficio, son depositarias de secretos ajenos y que, fuera de los casos en que la ley les obliga a constituirse en denunciadores, revelaren esos secretos, serán castigados con prisión correccional de uno a seis meses, y multa de diez a cien pesos".

Debemos aclarar que no estamos afirmando aquí que estos textos constituyan reglamentación específica al caso que nos ocupa, sino que los mismos, en determinadas circunstancias, podrían jugar un papel sancionador a las personas o delinquentes de la ley a quienes van dirigidos. Es posible que en ocasión a la utilización de información privilegiada para sacar ventajas económicas en bolsa de valores se puedan aplicar estos textos.

Por otro lado, tendríamos igualmente que señalar que el Reglamento Estatutario de la Bolsa de Valores de Santo Domingo, en sus Arts. 46, 60, 61, 62, 63 y 64 establecen normas que están muy lejos de constituir una legislación formal, sino que más bien se quedan en el ámbito de la ética profesional, aún cuando la bolsa misma podría sancionar con la suspensión del miembro de la bolsa que incurra en la irregularidad de que se trate. El Art. 63 y 64 del Reglamento Estatutario de la BVSD establecen:

"Art. 63: Ninguna persona sujeta a la jurisdicción de la Bolsa propagará rumores de naturaleza sensacionalista de los que con toda razón se puede esperar afecten las condiciones del mercado en la Bolsa en forma general o ciertos valores bursátiles en particular. No se prohíbe el debate sobre informaciones infundadas publicadas

por algún medio de comunicación o que sean el sujeto de una amplia investigación dentro de la comunidad financiera, siempre que también se revele la fuente y la naturaleza infundada de dichas informaciones. Se rendirá un informe ante la Bolsa tan pronto surjan circunstancias que lleven a creer que cualquier rumor o información no confirmada pudo haberse originado o propagado con la intención de influir sobre los precios de los valores bursátiles inscritos".

"Art. 64: La Bolsa, la Cámara de Compensación Bursátil, los Miembros, los Promotores de Valores Bursátiles Registrados, y los empleados o ejecutivos de cuentas de éstos asegurarán la confidencialidad de toda información financiera y otra información de libre competencia que obtengan en su calidad de agentes o entidades que envueltas en el negocio de valores bursátiles, excepto en respuesta a un proceso legal o un artículo de la Bolsa. Aquellos asuntos que por su naturaleza confidencial puedan ameritar la atención del Consejo de Directores de la BVSD serán informados primero al Presidente, por el Director Ejecutivo de la Bolsa, o a un Director designado para tal fin, que tenga calidad para tomar una decisión sobre el alcance de la información que habrá de informársele al Consejo de la BVSD".

## **BIBLIOGRAFIA**

Acquisitions and Mergers 1989, Vol.II; Practising Law Institute , 1989.

Barron's Business Review Series, "A Streamlined Course for Students & Business People, Business Law"; Second Ed.; New York; barron's Educational Series, Inc.; 1992.

CHRISTIAN GAVALDA. "Commentaire de la loi du 2 aout 1989, concernant l'amélioration de la transparence et de la sécurité du marché financier". En REVUE DES SOCIETES 108 année- No.1 Janvier/Mars 1990.

DALLOZ. Jurisprudence Général. 1966.

DALLOZ. Jurisprudence Général. 1971.

DALLOZ. Jurisprudence Général. 1983.

DALLOZ. "Encyclopédie Juridique. Répertoire de droit commercial. 2ed. Paris, Jurisprudence Générale Dalloz. 1973. Bourse de Valeurs.

J.P. MARCHI. Nota en la sentencia del 28 de Enero del 1985 del Tribunal de Gran Instancia de París. DALLOZ, "Jurisprudence Générale". 1985.

YVES CHARTIER. "Droit des affaires. Sociétés commerciales". T.2. Paris, Thémis. Presses Univertitaires de France. 1985.