

## El secreto bursátil en el mercado de capitales argentino

Por Leonardo Andrés Micucci

### I. Introducción [arriba]

El sistema financiero argentino está compuesto, en esencia, por dos tipos de mercados bien diferenciados: 1) el mercado monetario o de dinero, en cuyo ámbito rige el secreto bancario; y 2) el mercado de capitales, en el que encuentra virtualidad la oferta pública[1] de valores negociables[2] y el secreto bursátil, al cual se aboca el presente.

La base regulatoria del mercado de capitales y la oferta pública en la cual tiene vigencia el secreto bursátil resulta principalmente conformada por: (a) la LOP; (b) el Dto. N° 677; (c) las Normas CNV; (d) las Resoluciones Generales que dicta la CNV; (e) los Reglamentos de Cotización de las Bolsas de Comercio con Mercado de Valores Adherido del país y demás reglamentaciones dictadas por éstas; (f) los Reglamentos Internos y Operativos de los Mercados de Valores; Mercados a Término, Mercados Extrabursátiles, junto a la demás normativa reglamentaria dictada por los mismos en ejercicio de sus potestades de autorregulación; (g) la Ley N° 22.169[3]; y (h) la Ley N° 20.643, referida a las entidades de depósito colectivo de valores negociables, entre otras.

Con el dictado de la LOP, el legislador se encargó de plasmar e instituir un sistema de control y regulación del mercado compartido entre las bolsas de comercio y los mercados de valores, los cuales fueron dotados con facultades para dictar sus propias normas operativas, reglamentarias y de ejercer el poder de policía y disciplinario sobre los agentes y/o sociedades de bolsa que actúan en sus respectivos ámbitos, aunque siempre sujetas al contralor final de la CNV, por ser la autoridad gubernamental de fiscalización que detenta la superintendencia o poder de policía permanente de la reglamentación y adecuado funcionamiento del régimen de oferta pública y su transparencia, en todos sus aspectos[4].

A esas entidades, junto a otras que también quedan sometidas a la supervisión de la CNV (en virtud leyes y disposiciones dictadas con posterioridad a la LOP), se las denomina 'entidades autorreguladas'[5] y al mercado de capitales se lo caracteriza por haber adoptado un sistema basado en la autorregulación[6].

En este orden, el mercado de capitales está -en parte- compuesto por los siguientes actores: i) la CNV; ii) las Bolsas de Comercio con Mercado de Valores Adherido; iii) las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones, también llamadas como 'emisoras'; iv) los Mercados de Valores -v. gr. MVBA-; los Mercados a Término, de Futuros y Opciones[7] -v. gr. ROFEX y MATBA- y las entidades autorreguladas no bursátiles -v. gr. MAE-, que en su conjunto se designarán como 'mercados autorregulados'[8]; v) los agentes de bolsa; las sociedades de bolsa[9], las Bolsas de Comercio sin Mercado de Valores Adherido[10] y demás agentes de los mercados autorregulados, que se citarán genéricamente como 'intermediarios'[11]; vi) las entidades de depósito colectivo de valores negociables[12], es decir, las 'cajas de valores'; y vii) el público inversor -personas físicas o jurídicas- que canaliza su ahorro a través de la suscripción de emisiones de valores negociables (oferta pública primaria) y/o mediante la realización de operaciones bursátiles que ordenan a sus intermediarios (oferta pública secundaria), éstos últimos conocidos como 'comitentes'.

Dada la importante difusión e influencia que posee el mercado monetario -por oposición al de capitales-, ante la consulta del caso concreto cualquier operador jurídico encontrará abundante doctrina y jurisprudencia referida al secreto bancario pero poco encontrará respecto al secreto bursátil. Aún cuando gran parte del ahorro es captado por las entidades financieras, cuyas operaciones pasivas se encuentran amparadas por el secreto bancario, instituido en el Art. 39 y 40 de la LEF, el público inversor puede optar por canalizar o destinar sus ahorros a otro sector como lo es el bursátil, concertando las más variadas operaciones bursátiles con valores negociables, las cuales también son reservadas del conocimiento de terceros, por distintas disposiciones legales[13].

Lo cierto es que el secreto bursátil es de vieja data y su origen puede hallarse en el comienzo mismo de la actividad bursátil. La primera manifestación legal del deber de guarda en el ámbito del mercado de capitales se produce en el año 1946 con el dictado del Decreto Ley N° 15.353 (luego ratificado por Ley N° 13.894), al ser erigido en el Art. 8° de ese plexo normativo[14].

Con la entrada en vigencia de la LOP en el año 1969,[15] el legislador concretó el secreto bursátil en forma definitiva y, en tal sentido, el deber de sigilo aparece impuesto y reglado de forma tal de compeler a su observancia a intermediarios y mercados autorregulados, así como también a la CNV, los miembros de su directorio y demás personal (Arts. 46, 48, 8° y 9° de la LOP, respectivamente)[16].

Luego, mediante el dictado del Dto. N° 2220/80 y del Dto. N° 677, el legislador amplió el alcance del secreto bursátil al imponer el deber de reserva a: (i) los miembros de los órganos de administración, fiscalización y empleados de las cajas de valores, las cuales tienen una misión y función específica por imperativo legal (Art. 6° y 7° Dto. N° 2220/80); (ii) una extensa nómina de actores con acceso a información altamente sensible, en pos de un adecuado funcionamiento del mercado de capitales (Art. 7° del Dto. N° 2220/80).

Posteriormente, la CNV dictó normativa reglamentaria del Dto. N° 677 y la Resolución General CNV N° 554/09 en uso de sus facultades y atribuciones y, en virtud de la misma, reguló el deber de reserva dentro de las Normas CNV, en el capítulo referido a la transparencia en la oferta pública (Arts. 15 y 16 del cap. XXI de las Normas CNV) y en aquél otro abocado a la prevención del lavado de activos y la financiación del terrorismo (Art. 8° Cap. XXII de las Normas CNV).

Conforme lo hasta aquí expuesto y como primera aproximación, el secreto bursátil puede ser definido como aquella obligación impuesta a determinados sujetos -personas físicas y/o jurídicas- de mantener en estricta reserva y fuera del conocimiento de terceros, ciertos datos, hechos y/o información, a la que acceden en virtud de diversas circunstancias, sean estas comerciales, profesionales, en ejercicio de facultades de contralor o simplemente ocasionales[17]. Inicialmente, la obligación de guardar secreto impuesta era absolutamente estricta pero con el correr del tiempo se ha ido flexibilizando dentro de ciertos límites, cuenta de ello da la actual problemática de la prevención de lavado de activos.

Al estar normado en dispositivos legales heterogéneos, se buscará ofrecer al operador jurídico un tratamiento detallado y concreto respecto al no muy conocido y estudiado secreto bursátil. Su análisis se efectuará a partir de concebirlo como el género que comprende a otras especies y, por lo tanto, susceptible de ser clasificado en tres subtipos y/o dimensiones, que difieren en cuanto a los sujetos obligados a observarlo y al tipo, características y alcance de la información preservada por cada uno de ellas, pero que se integran y concuerdan entre sí a efectos de mantener en absoluta reserva aquellos datos e informaciones.

(a) Una dimensión operacional, en la cual la manda legal de confidencialidad recae tanto sobre los datos identificatorios de los comitentes como las operaciones bursátiles[18] ordenadas por éstos a sus intermediarios y que tienen por objeto realizar actos jurídicos con valores negociables en los recintos bursátiles o extrabursátiles y cuya autorización de oferta pública y cotización ha sido otorgada.

Dentro de esa dimensión y con eje en la fase de negociación en que se genera la información sujeta a sigilo, se abordará, entonces, al secreto de las operaciones bursátiles con marcada vigencia en la oferta pública secundaria (Art. 46 de la LOP).

(b) Una dimensión administrativa, comprensiva del deber de mantener en estricta reserva la información recabada por la CNV, los miembros de su directorio y demás personal; los mercados autorregulados en ejercicio de funciones y atribuciones especiales asignadas por ley (Art. 8°; 9° y 48 de la LOP)[19]. Se advertirá que la CNV y los mercados autorregulados se hallan habilitados para ingresar y conocer aquellos datos y operaciones amparadas por la anterior dimensión al ejercer tanto el poder de policía como las amplias facultades disciplinarias que detentan (Art. 6°, 7° y 48, primer párrafo, de la LOP).

En este orden ideas, la CNV y los mercados autorregulados proceden a inspeccionar libros, registraciones y toda clase de informes sobre cuestiones y/o datos en poder de los propios intermediarios la cual, junto a toda otra información generada en sus ámbitos específicos o que llegué a su conocimiento al desarrollar su actividad específica, deben mantener en reserva.

(c) Una dimensión complementaria, conformada por el deber de guardar secreto impuesto a los miembros de los órganos de administración, fiscalización y empleados de las cajas de valores respecto a aquella información vinculada a la actividad de dichas entidades (Art. 6° y 7° del Dto. N° 2220/80) y el deber de reserva referido a toda otra información vinculada a un hecho y/o hechos de carácter sensible para el mercado que, hallándose en poder de determinados sujetos, aún no se han dado a conocer al universo de los inversores por los canales de comunicación legalmente establecidos y cuya inoportuna divulgación puede afectar - primordialmente- la negociación de los valores negociables (Art. 7° Dto. N° 677 y Arts. 15 y 16 del Cap. XXI de las Normas CNV).

Al tener a su cargo el depósito colectivo de los valores negociables y, por tal motivo, proceder primordialmente a la custodia de los valores negociables que se negocian en los distintos mercados autorregulados, las cajas de valores reciben de los intermediarios información de los comitentes y se encargan de registrar las operaciones que los mismos efectúan con los valores negociables de su titularidad acreditados en una 'subcuenta' que les es abierta para que, en definitiva, pueda operar con su intermediario en el mercado de capitales.

Sumado a ello, es dable adelantar que el secreto introducido por el Art. 7° del Dto. N° 677 no afecta la vigencia del sigilo dispuesto por la dimensión operacional como así tampoco el correspondiente a la dimensión administrativa y el normado por los aludidos Arts. 6° y 7° del Dto. N° 2220/80, por cuanto ellos no han sido derogados por el Dto. N° 677.

En consecuencia, el deber de sigilo impuesto por las disposiciones que componen esta dimensión, tal como su denominación lo indica, se presenta como una suerte de complemento de las anteriores dimensiones y al extender el alcance del deber de guardar secreto a un número considerable y relevante de sujetos que interactúan en dicho mercado, se puede afirmar que se cierra el circuito operativo y el secreto bursátil resulta robustecido.

Por último, a lo largo del presente y, en particular al desarrollar la dimensión administrativa, se delinearan algunas precisiones tocantes a la dispersión normativa del secreto bursátil, su tratamiento disímil en contraste con el secreto bancario, los obstáculos que enfrenta la CNV para compartir información con otros organismos de contralor y supervisión del sistema financiero y la reciente reforma impulsada por la CNV. En consonancia con todo ello, se concluirá con una serie de consideraciones en orden a la necesidad de relativizar el alcance de la dimensión administrativa ante los desafíos del mundo global y regionalizado y, en consecuencia, a propiciar una ampliación de las excepciones de los Arts. 8° y 9° de la LOP.

## **II. Primera Parte. El secreto en su dimensión operacional** [arriba]

### **Capítulo I.- El secreto de las operaciones bursátiles** [arriba]

En nuestro derecho positivo, el secreto de las operaciones bursátiles se encuentra consagrado por el Art. 46 de la LOP[20]. Ese deber de sigilo rige en el ámbito específico de la oferta pública secundaria. En primer lugar, se caracteriza por estar dirigido especialmente a los intermediarios[21] y, en segundo lugar, por amparar la información a la que éstos acceden y/o les es provista en ocasión y/o como consecuencia de la relación que entablan y los vincula con los comitentes; es decir, al actuar como nexos o intermediadores en la negociación de los valores negociables que tiene lugar en los mercados autorregulados, mediante ciertas clases de operaciones que se ordenan, conciertan, registran y liquidan en aquéllos ámbitos específicos[22].

En la práctica, el mecanismo funciona, más o menos, del siguiente modo: (a) el comitente es quien imparte una orden a su intermediario; (b) por su parte, éste último se encarga de registrarla, cursarla y concertar en el mercado autorregulado la operación comprendida en la orden impartida, la cual también registra en los libros específicos que le son exigidos en razón de su actividad[23]; y (c) el mercado autorregulado es quien procede a liquidar la operación realizada por el intermediario[24].

Con estricto sentido, la disposición legal comentada atribuye a los intermediarios, la obligación de resguardar del conocimiento de terceros, ajenos al vínculo comercial y profesional que los une con los comitentes, toda información referida a sus operaciones bursátiles, así como también los datos referidos a la operación en sí misma.

Un análisis exegético permite señalar que -por más obvio que pudiera resultar- las operaciones bursátiles alcanzadas por el deber de guarda son precisa y únicamente aquellas en las cuales el intermediario actúa por cuenta y orden de su comitente (persona física o jurídica), encontrándose incluidas tanto las operaciones realizadas como aquellas en curso de realización o pendientes de liquidación[25], más no las operaciones que el intermediario realiza para su propia cartera, es decir, en nombre y por cuenta propia[26].

Aledañamente, el secreto impuesto a los intermediarios salvaguarda los datos identificatorios del comitente, pues desde el preciso momento en que comienza a operar con un intermediario, debe brindar información tendiente a acreditar su identidad y ciertos datos patrimoniales, completando una ficha especial, denominada 'ficha comitente'[27], en la que se consignan los mismos. Asimismo, el intermediario arma un legajo con diversa información financiera y patrimonial de sus comitentes[28].

El deber de sigilo impuesto a los intermediarios deja, entonces, a salvo del conocimiento de terceras personas, todas y cada una de las órdenes de compra y/o venta y/o de concertar una caución; una opción con valores negociables y/o demás operaciones bursátiles, habilitadas en el ámbito de los mercados autorregulados, incluyendo la especie, cantidad, fecha, monto y tipo de las operaciones concertadas y/o a liquidarse, impartidas por los comitentes -que optaron por canalizar su ahorro en el mercado de capitales-, junto a sus datos identificatorios[29].

Se inicia en el momento mismo en que el intermediario ofrece sus servicios profesionales y el comitente acepta al suscribir la mentada ficha comitente y al aportar la documentación necesaria para la formación de su legajo, que lo habilita a comenzar a operar en la oferta pública secundaria. Rige, asimismo, tanto respecto al operar habitual y reiterado en el tiempo como en aquellos casos en que tiene lugar la concertación de una sola operación e incluso se mantiene vigente aún cuando el comitente no continúe -momentánea o definitivamente- operando con su intermediario y, en consecuencia, haya concluido el vínculo comercial y profesional que los unía[30].

En virtud de su exiguuo desarrollo académico, doctrinario y jurisprudencial, es la esencia misma de aquél vínculo la que permite recurrir a los fundamentos desarrollados por la doctrina en relación a la justificación jurídica del secreto bancario[31], máxime si se aprecia que tanto la confidencialidad bursátil -limitada a resguardar las operaciones realizadas por cuenta de comitentes- como el secreto bancario -orientado a salvaguardar del conocimiento público a las operaciones pasivas de los clientes de entidades financieras-, comparten como denominador común el hecho de preservar bajo estricta reserva las inversiones de las personas -físicas o jurídicas- que interactúan en el mercado monetario y el de capitales, respectivamente[32].

Dado que el secreto de las operaciones bursátiles es de fuente legal y posee una entidad normativa similar al secreto profesional (Art. 156 del CP) [33], se reputa válido argüir que -tal como lo señalan algunos autores respecto del secreto bancario[34]- el alcance del deber y la obligación que nace del Art. 46 de la LOP encuentra cierta correspondencia con el secreto profesional y, por lo tanto, al considerarlo como una modalidad de aquél cabe aplicar algunas de las conclusiones de aquella postura doctrinaria que, para el secreto bancario, propicia la tesis del secreto profesional[35].

En apoyo de lo expuesto, merece notarse que el propio legislador se encargó de estipular en el punto 25 *in fine* de la exposición de motivos de la LOP que se ha introducido el principio del secreto profesional en el Capítulo V-*Agentes de Bolsa*- de dicha ley y que, en consonancia, el MVBA ha dictado una normativa específica en torno a la interpretación del Art. 46 de la LOP -Circular N° 2625- por medio de la cual ha calificado como 'secreto profesional' a la obligación de reserva impuesta a los intermediarios y, concordantemente, ha encuadrado a su trasgresión en el delito que prevé y reprime, nada más ni nada menos, que la violación del secreto profesional (Art. 156 del CP)[36].

Sumado a ello, cierta jurisprudencia al hacer referencia al Art. 46 de la LOP también lo ha considerado y caracterizado como un secreto profesional: "la recurrente se basa en lo dispuesto por el art. 46 de la ley 17.811 que establece el amparo del secreto profesional del agente de Bolsa..."[37]; "...el secreto profesional que establece la disposición legal citada..."[38]; "...es que la ley 17.811 se limita a introducir el principio del secreto profesional..."[39]; "...la ponderación axiológica del conflicto entre el secreto profesional del agente de Bolsa y la protección del derecho de propiedad..."[40].

Atinadamente, quienes entienden al instituto jurídico en cuestión como una modalidad específica del secreto profesional, argumentan que se está ante la presencia de un claro deber de sigilo que se le impone a todo aquél que tomó contacto y conoció informes y datos de carácter confidencial, con motivo de su ocupación o actividad profesional[41] y que, en tal sentido, “...la tesis del secreto profesional (...) es la que mejor se ajusta para explicar el alcance de la protección con el que se estableció el secreto bursátil”[42].

En suma, la existencia de un deber que halla correspondencia con el secreto profesional - imperioso para los intermediarios que tengan acceso a información en razón de su ocupación y/o labor-, confiere una amplia protección jurídica a los comitentes[43].

Su fuerte vinculación con el secreto profesional reside, entonces, en la particular relación que se gesta entre el comitente y el intermediario, pues los comitentes se ponen en contacto con los intermediarios en busca de un servicio profesional -de un experto bursátil-, impulsados por la necesidad de asesoramiento específico y servicios que sólo el intermediario le puede brindar, en razón de sus conocimientos, idoneidad y autorización para operar en el mercado, a cambio de una comisión representada por un porcentaje que se detrae del monto de la operación liquidada.[44]

A modo de recapitulación, se colige que el sujeto activo a quién le asiste el derecho de secreto es, principalmente, el propio comitente del intermediario con el cual se gesta y desarrolla el lazo operativo -sea o no habitual- e incluso aún cuando deje de estar en vigor y, en segundo plano, cualquier otro interesado, dado que la confidencialidad bursátil en la oferta pública secundaria juega un papel relevante respecto al correcto funcionamiento y la transparencia del mercado de capitales en interés de la comunidad toda.

Los sujetos pasivos obligados a dar fiel cumplimiento al secreto analizado son todos y cada uno de los intermediarios debidamente registrados en los mercados autorregulados, a efectos de impedir que terceros tomen conocimiento de la información señalada precedentemente[45].

## 1.2.- Finalidad.

Resta introducir el desarrollo de otra cuestión, cual es la de acordar la finalidad y el bien jurídico tutelado por el secreto de las operaciones bursátiles. En este orden de ideas, se señala que la finalidad esencial que motiva a la previsión legal consiste en “... evitar que una información dada por algún agente -como ser que un determinado inversor fuerte está adquiriendo o vendiendo acciones de una determinada sociedad- pueda aparejar una corrida en las cotizaciones de los títulos. Esa misma información puede ser utilizada por el corredor para, primero comprar o vender y luego, cuando se produce la corrida, efectuar la operación inversa”[46], y asume también el propósito de tutelar a los comitentes ante todo sujeto que pretenda averiguar y/o investigar sobre sus inversiones[47].

Lo apuntado permite vislumbrar que, valorado de tal manera, el deber de secreto garantiza tanto el derecho que asiste a los comitentes, consistente en evitar que se obtenga información sobre sus inversiones y/o situación patrimonial como el correcto funcionamiento del mercado de capitales. Con otras palabras, si bien el develamiento de la información económica y patrimonial, que obtenga el intermediario en oportunidad de su actividad profesional, puede resultar nocivo para los comitentes en varias facetas de su patrimonio, la publicidad y/o anuncio de las transacciones bursátiles realizadas o a realizarse podrá además impactar y afectar el dinamismo y marcha de los mercados autorregulados, razón por la cual dichas entidades también poseen interés y propenden a que los intermediarios cumplan con la manda legal de sigilo[48].

Así las cosas, la manda legal de secreto no resulta concebible como un mero derecho de los intermediarios o de los comitentes sino que, por el contrario, se presenta como un claro deber y una obligación para todos y cada uno de los intermediarios debidamente inscriptos en los registros de los mercados autorregulados[49], no siendo factible reputarla o calificarla como un mecanismo tendiente a fomentar o impulsar el mercado de capitales. Por el contrario, se erige como una evidente protección del mercado orientada a que la negociación tenga lugar sin que medien influencias o corridas de alto contenido psicológico, incitadas o fundadas en el conocimiento generalizado del tipo de operación, especie y datos identificatorios de algún comitente[50].

### I.3.- Excepciones.

El principio general, establecido por la LOP, indica que los intermediarios deben siempre ampararse y oponer el secreto ante toda persona física y/o jurídica u organismo gubernamental y/o autoridad -distinto del contemplado por el legislador en el Art. 46 de la LOP-, que quiera y/o intente obtener la información recopilada.

Sin embargo, el deber de sigilo no resulta absoluto. En principio, cede frente a los pedidos de información solicitados por el propio comitente en relación a sus operaciones. Asimismo, a la única excepción contemplada en el tipo legal analizado, han de adicionarse las que manan de otros preceptos de la LOP y/o se hallan receptadas en disposiciones legales específicas más recientes, frente a las cuales no permite ser invocado.

#### I.3.1).- Requerimientos judiciales.

En la parte final del primer párrafo del artículo 46 de la LOP, el legislador se encargó de contemplar una única excepción -de carácter taxativa-. Los intermediarios se encuentran compelidos a brindar la información que les fuera requerida a través de una resolución judicial dictada en proceso criminal, vinculado a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas.

La requisitoria judicial se encuentra acotada a los procesos criminales y bajo las condiciones previstas. La LOP no ha estipulado otro tipo de proceso judicial que dispense al intermediario de cumplir con su deber de guardar secreto y ello marca una clara diferencia con lo que sucede respecto al secreto bancario, pues la LEF -Art. 39- releva a las entidades financieras de la prohibición de informar sobre las operaciones pasivas y sobre la información recaba de sus clientes cuando el requerimiento de informes provenga de jueces en razón de cualquier proceso judicial y con los recaudos determinados por las leyes pertinentes[51].

Con relación a esto último, se considera que: i) no acuden respecto del secreto de las operaciones bursátiles fuertes argumentos que permitan compartir la señalada amplitud en comparación con el secreto bancario[52], máxime cuando ambos hallan vigencia dentro del mismo sistema financiero que los contiene; y ii) se instala una suerte de "...disparidad en la vida económica que privilegia a la actividad bursátil en desmedro de la financiera, cuya obligación de sigilo cede frente a requerimientos de jueces ordinarios..."[53].

Así pues, una postura restrictiva pregonada, respecto al secreto de las operaciones bursátiles, que "... tampoco en los procesos civiles, cualquiera sea su causa, pueden ser relevados de guardar secreto, por lo que al requerimiento de un juez civil, comercial, laboral o administrativo, el agente de Bolsa debe excusarse de proporcionar informaciones vinculadas con las operaciones realizadas con su intervención. No cabe otra interpretación frente a la claridad de la norma (...), pues las excepciones establecidas deben ser aplicadas con sentido estricto y sin poder recurrir a la analogía ni a sus ampliaciones"[54].

Por el contrario, la jurisprudencia se ha encargado de ratificar que el sigilo no posee carácter absoluto y tanto menos la excepción prevista en el tipo legal. En este orden de ideas, se sostiene que:

“No cabe admitir la oponibilidad del secreto bursátil al Estado mismo en su poder judicial. Ello importaría una incognoscibilidad de los actos de aquellos agentes que podría frustrar la potestad jurisdiccional irrenunciable; resultado que condena la interpretación (...).

No debe decirse que del texto expreso en el artículo 46 de la ley 17811 resulta restringida la posibilidad de relevo del secreto a la decisión dictada en proceso criminal, ya que ello debe entenderse como permisión aun en el caso de indagación en interés de particulares, sin perjuicio de la que cabe al Estado actuando directa e inmediatamente como tal (...).

El secreto profesional que establece la interpretación literal del art 46 de la ley 17811 debe desecharse ahondando en el espíritu de la misma, que obliga a guardar secreto siempre y cuando no medie una causa justificada (...) el secreto profesional que establece el art. 46 de la ley 17811 no puede enervar todo el instituto legislado en el código de comercio (arts. 759 y 765) pues si éste tuviera el carácter absoluto que se pretende, la sola intervención de un agente bursátil impediría toda dilucidación de cualquier cuestión planteada”[55].

Por último, el MVBA mediante la Circular N° 2625 ha comunicado entre sus intermediarios el criterio interpretativo adoptado en torno al Art. 46 de la LOP y las situaciones que no configuran una violación, ni delito alguno[56]. En tal sentido, el MVBA considera incursos bajo las ‘justas causas de revelación’, a los siguientes casos: a) los juicios de carácter universal: testamentarios, sucesorios, concursos preventivos y quiebra de un comitente del intermediario o de este último, respecto de su concursamiento; b) la disolución de sociedades comerciales, civiles y conyugales; c) los juicios entre un comitente y su intermediario, originado en virtud de las relaciones procedentes del mandato llevado a cabo por el segundo respecto del primero; d) cuando los acontecimientos de hecho reflejen que el comitente ha facilitado los elementos para justificar una situación determinada; e) cuando el comitente hubiera cometido un hecho delictivo que pudiera comprometer al intermediario[57].

I.3.2).- Requerimientos administrativos:

(a) Mercados autorregulados y CNV: El primer párrafo del Art. 48 de la LOP[58] prevé que los mercados autorregulados pueden inspeccionar los libros y documentos de los intermediarios y solicitarles toda clase de informes, en ejercicio del poder de policía que les fuera delegado[59]. Ello último conduce a afirmar que, respecto de tales entidades, los intermediarios -del mercado requirente de información- no podrán oponer la reserva bursátil y, en consecuencia, deberán brindar toda la información que el mercado autorregulado solicite sobre las operaciones bursátiles registradas tanto en el libro de registro de órdenes como en el libro de registro de operaciones, las fichas comitentes y/o los legajo de los comitentes que seleccionen los auditores, generalmente mediante muestreo.

De forma similar, los Arts. 6° -incisos a), c) y f)- y 7° -inciso a)- de la LOP[60] habilitan a la CNV a requerir una amplia variedad de informes y realizar inspecciones e investigaciones a las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización; esto es, compulsar libros y demás documentos de los intermediarios y de los mercados autorregulados, pues ambos actores del mercado de capitales se encuentran sometidos a la fiscalización de ese organismo[61].

En línea con lo señalado, resulta factible aseverar entonces, que el secreto de las operaciones bursátiles no puede ser alegado por los intermediarios frente a la CNV y a los mercados autorregulados.

Sin perjuicio de ello y de conformidad a lo establecido por el último párrafo del Art. 48 y el Art. 8° de la LOP[62], la obligación de reserva bursátil, instituida primigeniamente en cabeza de los intermediarios, se hace extensiva a: i) los mercados autorregulados y ii) la CNV[63], respecto a la información que hubieran recolectado, mediante la compulsión de los registros de órdenes, de operaciones, legajos, fichas comitentes y demás libros propios de la actividad de los intermediarios, con idéntica excepción a la que mana de la letra del Art. 46 de la LOP[64].

A su vez, se interpreta que -en cierto modo- el legislador al incorporar en la LOP el Art. 9° [65] tuvo en miras la necesidad de garantizar la efectividad del secreto de las operaciones bursátiles y, por tal motivo, extendió además el alcance del sigilo a los miembros del directorio de la CNV y demás personal[66].

Si bien los mercados autorregulados, la CNV y su personal ingresan en la esfera del sigilo, la información brindada por el intermediario continúa siendo secreta por imperativo legal y su difusión importa el incumplimiento de un deber, pasible de diversas sanciones.

(b) Cajas de valores: Conforme lo prescriben los Arts. 30 a 33 de la Ley N° 20.643, los Arts. 14, 21 y 23 del Dto. Reglamentario N° 659/74 y los Arts. 3° y 4° del Dto. N° 2220/80; los intermediarios deben suministrar a las cajas de valores información y datos identificatorios de sus comitentes y/o clientes, a los fines de poder registrar la tenencia, los cambios de titularidad y/o transferencias de los valores negociables, con motivo de las operaciones bursátiles ordenadas, concertadas y liquidadas.

Asimismo, ciertos sujetos de esas entidades de depósito colectivo deben guardar reserva de las informaciones recibidas por disposición de los Arts. 6° y 7° del Dto. N° 2220/80 y el Art. 1° del Dto. N° 572/96, por lo que la información continúa siendo secreta[67].

(c) Unidad de la Información Financiera[68]: Los intermediarios tampoco pueden oponer el secreto ante los requerimientos efectuados por la UIF en ejercicio de sus funciones y facultades especiales, asignadas para el control y prevención del lavado de activos.

La modificación introducida por la Ley N° 26.087 a los Arts. 14, 20 y 21 de la Ley N° 25.246 y sus implicancias no pueden pasar inadvertidas en toda ésta cuestión. Actualmente resulta imposible para los intermediarios poder invocar el secreto de las operaciones bursátiles ante la UIF, tanto frente al deber de reportar operaciones sospechosas -obligación específica: Arts. 20 y 21, inciso b) [69] - como de proporcionar la información requerida por la UIF -obligación genérica: Art. 14, apartado 1), segundo párrafo-[70].

Tales obligaciones difieren esencialmente en que la específica recae sobre parámetros objetivos precisados con anterioridad y en forma genérica por la UIF -Art. 21 inc. b), segundo párrafo-, mientras que la obligación genérica demanda y supone, en cada caso particular, el pedido previo de la UIF junto a la determinación de la información, documentación y/o dato necesitado por aquella, alcanzando a toda la información disponible en cualquier ámbito -art. 14 inc. 1), segundo párrafo-[71].

Se aboga porque aquella última obligación, en consonancia con el propio texto legal, únicamente nace ante las solicitudes de información de la UIF que se originen como consecuencia "...de una operación inusual o sospechosa informada con anterioridad (...) en virtud de una obligación específica; de lo contrario se convalidaría de manera inadmisiblemente la realización de 'expediciones de pesca'" [72].

Al ser inviable cualquier planteo en el que se invoque el secreto de las operaciones bursátiles, queda claro que los intermediarios se han convertido en asociados del Estado en la lucha y detección del lavado de activos y, por lo tanto, de quienes cometan alguna infracción penal cambiaria o tributaria[73].

Finalmente, vale mencionar que si bien la UIF ingresa en la esfera del sigilo bursátil, toda la información brindada por los intermediarios continúa siendo reservada y su propalación por alguno de los funcionarios o empleados de la misma determinará la comisión del delito previsto por el Art. 22 de la Ley N° 25.246[74], que desplaza al Art. 157 del CP[75].

### 1.3.3).- Requerimientos fiscales:

Otra de las excepciones se encuentra prevista en el Art. 1° de la Ley N° 23.271[76], que estipula -en su parte pertinente- que el secreto de las operaciones bursátiles examinado no regirá respecto a las informaciones que solicite la AFIP por intermedio de la DGI, a los intermediarios y a cualquiera de las entidades o sujetos comprendidos en el régimen de las LOP[77], en cumplimiento de sus funciones legales.

Las informaciones (i) deben ser siempre solicitadas a los intermediarios, lo cual descarta toda posibilidad de que los mismos se encuentren habilitados a informar voluntariamente y por propia motivación, pues el secreto sigue plenamente vigente y cede únicamente ante el requerimiento específico de la AFIP; (ii) pueden ser de carácter particular o general y referirse a uno o varios sujetos determinados o no, aún cuando éstos no se encuentren bajo fiscalización.

Sin embargo, el legislador ha estipulado, en materia exclusivamente bursátil, que las informaciones requeridas no podrán referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación. Así pues, la requisitoria deberá comprender operaciones ordenadas, concertadas y liquidadas debidamente dentro de los respectivos mercados autorregulados.

La mentada limitación parece encontrarse en un todo conteste con la pregonada finalidad de protección del mercado que también se le adjudica al secreto de las operaciones bursátiles. A su vez, por expresos preceptos que surgen de la Ley N° 11.683 de Procedimientos Fiscales (texto actualizado), los datos solicitados y conocidos por la autoridad fiscal -con relación a las negociaciones bursátiles- continúan bajo reserva y, en virtud de ello, no puede alegarse que el ingreso al secreto afecte el adecuado desenvolvimiento de las transacciones bursátiles.

Sumado a lo recién indicado, se agrega que en el último párrafo del Art.101 de la Ley N° 11.683 [78] se establece que la DGI se encuentra obligada a suministrar o requerir si careciera de la misma, la información financiera o bursátil que le solicitaren, en cumplimiento de sus funciones legales: (i) la Dirección General de Aduanas (DGA); (ii) la CNV; y (iii) el BCRA, sin que pueda alegarse el secreto establecido en el Art. 46 de la LOP, entre otros.

En lo que aquí interesa, la norma en cuestión obliga a los intermediarios a suministrar la información bursátil que la DGI demande, con motivo de una solicitud y/o requerimiento previo que, tanto la DGA como el BCRA, le hubiesen realizado a la DGI. Ésta se presenta así, como una suerte de canal y/o gestor para la recolección de determinada información a ser utilizada por dichos organismos, los cuales carecen de facultades requisitorias o bien de compulsas de información ilimitada frente a los intermediarios.

Así pues, en caso que el BCRA quiera controlar, investigar, identificar y sancionar bajo la LPC, a aquellos sujetos que se encuentren realizando operaciones destinadas a eludir los controles cambiarios del BCRA (por ejemplo, el denominado '*contado contra liqui*'[79]), al amparo de

operar con un intermediario -a quien asiste el secreto-, dicha entidad deberá indefectiblemente hacer uso del Art. 101 y requerir, con carácter previo, la colaboración de la DGI para poder de esa forma recabar los datos identificatorios de los comitentes que se encuentren ordenando y concertado las mentadas operaciones.

Es dable adelantar aquí que, en principio, la CNV y los mercados autorregulados se encuentran impedidos de revelar y/o acceder a los pedidos de información que le curse directamente el BCRA, pues esa entidad no figura dentro del espectro de excepciones al deber de confidencialidad, impuesto por los Arts. 8°; 9°; 46 y 48 de la LOP y/o en otras disposiciones legales complementarias[80].

#### I.4.- Efectos de su quebrantamiento.

La inconducta de los intermediarios consistente en no ajustar su accionar a lo dispuesto por la manda legal podrá generar responsabilidad sancionatoria penal y administrativa y responsabilidad civil.

Como no ha sido previsto especialmente el delito de violación del secreto bursátil, quien infrinja la obligación de secreto podrá ser reprochado por el delito de violación del secreto profesional receptado en el Art. 156 del CP[81]. Resulta entonces penado el revelamiento de información conocida con motivo del ejercicio del empleo o profesión, salvo la existencia de justa causa de revelación y serán, asimismo, responsables civilmente por los daños ocasionados que deberán resarcir, es decir, que acuden a resolver la cuestión el Art. 1096 (indemnización del daño causado por delito); los Arts. 1068 y 1069 (daño material) y el Art. 1078 (daño moral, en los supuestos de personas físicas) del Cód. Civ.

Si quien incurre directamente en la violación del sigilo es cualquiera de las personas que trabajan para el intermediario (directores, síndicos y demás empleados)[82], ellos serán pasibles de la sanción penal dispuesta por tal precepto legal y responsables civiles del daño causado (Arts. 1096; 1068; 1069 y 1078 del Cód. Civ.) y al intermediario le cabe responsabilidad civil por el daño causado por los hechos de sus dependientes normada por el Art. 1113 del Cód. Civ. La violación del secreto de las operaciones bursátiles por haber difundido a terceros información amparada por el mismo en forma dolosa o culposa genera la obligación de resarcir el daño producido.

Sumado a todo ello y en virtud del principio de autorregulación, los intermediarios que violen la manda legal del secreto serán objeto del poder disciplinario que les cabe a los mercados autorregulados y, con motivo de ello, podrán ser sumariados a instancias de la entidad autorregulada o bien a requerimiento de la CNV[83], pero siempre será el respectivo mercado autorregulado, quien tendrá a su cargo todo el procedimiento sumarial[84] y su resolución, que podrá dar lugar a la aplicación de alguna de las sanciones taxativamente enumeradas en el Art. 59 de la LOP[85], a saber: a) Apercibimiento; b) Suspensión; c) Revocación de la inscripción para actuar como agente de bolsa y conforme el procedimiento dispuesto en los Arts. 60 a 62 de aquél plexo normativo.

Finalmente, cuando los intermediarios se constituyan bajo la forma de sociedades anónimas[86]-, el incumplimiento de los deberes de diligencia de los directores - v. gr. no haber impedido ni adoptado las medidas tendientes a mantener en resguardo la información amparada por el secreto- podrá dar lugar a la acción social de responsabilidad, mediante la aplicación de los Art. 59, 274, 276 y concordantes de la LSC, así como también, según cada caso particular, habilitar la acción individual de responsabilidad prevista en el Art. 279 de la LSC.

### III. Segunda parte. El secreto en su dimensión administrativa [arriba]

#### Capítulo II.- El secreto en la esfera de la CNV y mercados autorregulados [arriba]

##### II.1.- Marco legal, alcances, sujetos.

Desde esta perspectiva, se advierte la existencia de un régimen de confidencialidad conformado por los Arts. 8° y 9° de la LOP[87] y el último párrafo del Art. 48 de la LOP[88] que deviene aplicable al organismo que tiene a su cargo la superintendencia de la oferta pública (CNV), sus miembros directivos, demás funcionarios y a los mercados autorregulados.

Con relación a los requerimientos administrativos de la dimensión operacional, se consignó que si bien la CNV y su personal ingresaban al secreto y compulsaban los datos y demás antecedentes de las operaciones bursátiles concertadas por los intermediarios, esos sujetos también están compelidos a no divulgar las mismas.

Sin embargo, el alcance de la información amparada por el secreto en la esfera de la CNV es mucho más extenso. Es de recordar que la CNV recopila y toma contacto con una gran cantidad de información, en virtud de lo dispuesto por los Arts. 6° y 7° de la LOP. Esas disposiciones ponen en cabeza de la CNV una serie de cometidos vinculados la oferta pública y, a tales efectos, le asignan una amplia gama de competencias y atribuciones, tendientes a lograr una adecuada consecución de sus fines específicos dentro del mercado de capitales. Entre muchas otras cuestiones, debe vigilar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente a la aplicación de la LOP y demás normativa complementaria; dictar las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que intervengan en la oferta pública de valores negociables y requerir informes y realizar inspecciones en las personas físicas y jurídicas bajo su supervisión.

Por tal motivo, bajo los Arts. 8° y 9° de la LOP se asigna el carácter de secreta a las mentadas operaciones bursátiles y a toda aquella información obtenida y recolectada por la CNV en ocasión de las verificaciones técnico contables y/o legales -de rutina y especiales- realizadas a intermediarios, mercados autorregulados, emisoras, fiduciarios financieros y ordinarios públicos, fondos comunes de inversión y demás sujetos sometidos a la fiscalización de la CNV, así como también la adquirida en oportunidad del monitoreo de los mercados autorregulados y de la documentación e información que los sujetos sometidos a su contralor deben presentar, en cumplimiento de expresas disposiciones que surgen del marco regulatorio de la oferta pública.

En lo que respecta al Art. 8° de la LOP, éste se dirige esencialmente a la CNV como organismo o ente público estatal que integra la administración pública nacional. La intelección de su redacción permite considerar que previene a la esfera externa sobre el carácter secreto de la información en poder la CNV[89]; esto es, impide que cualesquiera personas físicas y jurídicas - no contempladas en la nómina de excepciones y extrañas a la CNV, incluidos sus integrantes y personal- requieran información a la CNV con el objeto de utilizar aquel material como elemento de prueba en un ámbito ajeno al de aquélla o bien utilicen esa información en una ocasión no vinculada a su función concreta y/o que tales personas consigan datos que únicamente deben ser empleados y aprovechados por la autoridad gubernamental para el correcto desarrollo de su misión[90].

Su intención es entonces, dejar en claro que la información en poder de la CNV únicamente puede ser utilizada y aprovechada por ese organismo, con vistas al cumplimiento de las funciones específicas que le fueran asignadas por la LOP y no por terceros extraños para resguardar sus intereses, por más indiscutibles que ellos sean[91]. Y así es como, se pregona que el secreto examinado "...no se diferencia sustancialmente de los establecidos respecto de las informaciones que poseen otros organismos administrativos".[92]

Complementariamente, el Art. 9° de la LOP resulta ser la norma que en definitiva consagra la obligación de reserva hacia los adentros de la propia CNV. El giro imperativo 'deben' del precepto denota que los sujetos que deben guardar silencio de los datos y documentación obtenidos al ejecutar sus funciones son: (i) la CNV, pues hace uso de sus potestades y se expide a través de un órgano que adopta la forma de un directorio, conforme la LOP[93]; (ii) el presidente, vicepresidente y demás directores integrantes del mencionado directorio, es decir, que además debe ser observado individualmente; y (iii) la totalidad de sus empleados[94].

En concreto, serán siempre los miembros del directorio de la CNV y su personal quienes lleven adelante las atribuciones otorgadas por la LOP a la misma y, en consecuencia, quienes entrarán en contacto, recabarán, manipularán y compulsarán una innumerable cantidad de datos contables, legales y financieros de los sujetos sometidos a su poder de policía, se encuentren ellos contenidos en bases de datos electrónicas, soportes magnéticos y demás libros propios de la actividad, así como también analizarán y solicitarán informes de las operaciones bursátiles concertadas y liquidadas por los intermediarios, incluida la información identificatoria de las personas físicas y jurídicas que realicen actos jurídicos con valores negociables, sea ésta adquirida en forma directa o a través de los requerimientos cursados a los intermediarios, mercados autorregulados o cajas de valores.

La reserva bursátil normada por los Arts. 8° y 9° de la LOP es de fuente legal y su entidad normativa se corresponde, en cierta medida, con el denominado secreto oficial (Art. 157 del CP)[95]. Al ser la exégesis de los preceptos legales de carácter restrictivo, el deber de silencio abarca y rige, en exclusivo, sobre la información obtenida y/o conocida al realizar las tareas específicas precisadas por la LOP, pero ello no prohíbe a la CNV utilizar la información recabada por aplicación de lo dispuesto en los Arts. 6° y 7° de la LOP[96].

El secreto no se extiende ni comprende a todo otro acto, procedimiento y/o resoluciones que no caigan dentro del parámetro expuesto, pues con relación a ellos acude el principio de publicidad de los actos y decisiones administrativas[97]. La propia lógica de la LOP demanda que la CNV no sólo pueda sino que deba emplear toda la información a la que tiene acceso con el objeto de cumplir acabadamente sus deberes y obligaciones y, en consecuencia, se encuentra claramente autorizada para sustanciar sumarios y aplicar sanciones administrativas en base a aquella información, según corresponda[98].

De manera similar a lo previsto por los Arts. 8 y 9° de la LOP recién comentados, el último párrafo del Art. 48 de la LOP replica la prohibición de revelar la información a la que acceden los mercados autorregulados en su aludido carácter de entes públicos no estatales que ejercen el poder de policía y disciplinario que por ley les ha sido delegado (Art. 48 primer párrafo, 59 y 11 de la LOP).

En el caso particular, la disposición legal abarca a las operaciones registradas y liquidadas en los mercados autorregulados, los datos recabados al inspeccionar los libros y documentos de los intermediarios y los informes que eventualmente soliciten a aquéllos, información que también deberá ser empleada por los mercados autorregulados para sumariar y sancionar a los

intermediarios y para informar a la CNV ante los requerimientos que la misma les curse solicitando datos de operaciones bursátiles y personales de comitentes[99].

En resumen, se concluye que los sujetos pasivos obligados bajo el secreto que rige en la esfera de la CNV y los mercados autorregulados, serán la CNV, los miembros de su directorio, su personal y solamente los mercados autorregulados, pues la norma particular guarda silencio respecto al personal que desarrolla funciones en tales entidades. Es decir que, de manera infundada, la LOP no extiende el deber de guardar secreto a los empleados de los mercados autorregulados[100].

Los sujetos activos titulares del derecho se encuentran representados por todos y cada uno de los diversos actores del mercado de capitales y este último en sí mismo, cuyo adecuado desenvolvimiento corresponde a la propia CNV en su carácter de garante de la oferta pública de valores negociables.

## II.2. - Finalidad.

El deber de informar tanto a la CNV como a los mercados autorregulados, que surge de la aplicación de los Arts. 6° - inciso f)-; 7° - inciso a)- y del primer párrafo del Art. 48 de la LOP, requiere que quienes adecuan y ajustan su accionar a las exigencias de un accionar lícito y respetan las normas y demás normativa reglamentaria tengan como contrapartida garantizado su derecho a no sufrir perjuicio alguno con motivo de brindar información a la CNV y a los mercados autorregulados[101].

Sumado a ello, el libre acceso a una extensa gama de datos e informaciones ignoradas y no conocidas por la población en general coloca a los directores y demás personal de la CNV, así como también a los mercados autorregulados en una situación comparativamente beneficiosa, que de usufructuar para sí traerá aparejado un menoscabo del nivel moral de aquéllos, del acatamiento de sus decisiones y la imagen ofrecida al universo de actores del mercado de capitales[102].

Aunque similar al sigilo profesional, el deber de reserva exigido a la CNV, sus integrantes y a los mercados autorregulados, no es idéntico o igual a aquél, pues “... la presencia de una importante dosis de interés público en la tarea del organismo, *así como también de los mercados autorregulados* -el agregado es propio- y la justificación del secreto, introduce un factor preeminente que no puede ser dejado de lado”[103].

A mayor abundamiento, en virtud de las consecuencias penales que dimanan del Art. 157 del CP, resulta viable aducir que el secreto en la esfera de la CNV no busca primordialmente salvaguardar intereses individuales, “...pero lo que no cabe desconocer es, precisamente, que (...) persigue muy claramente una finalidad de protección del interés público”[104], finalidad que resulta aplicable al deber de reserva impuesto a los mercados autorregulados, pues en ambos casos se protege el correcto funcionamiento del mercado de capitales.

El fin que orienta a los Arts. 8° y 9° y al último párrafo del Art. 48 de la LOP, radica ciertamente en tutelar el interés general, con eje en el bien común y en respaldo del correcto funcionamiento de la oferta pública de valores negociables[105]. El secreto contemplado en los preceptos legales preserva, esencial y cardinalmente, al mercado de capitales y garantiza su desenvolvimiento lícito, natural y sin influencias, a fin de permitir que su seguridad sea realmente palpable por el público inversor y demás actores del mercado y, con todo ello, propender a la confianza en el sistema en general.

Del enfoque implementado surge que la obligación de mantener el sigilo bursátil en cuestión debe ser valorada, cuanto menos, desde una óptica que propicie la existencia de dos intereses tutelados, es decir, en mayor medida un interés general y, adicionalmente, en un menor grado los intereses particulares de los inversores[106]. Aceptado entonces que el secreto deviene estipulado con fundamento en el interés público, el mismo deberá ser estrictamente observado por los sujetos obligados hasta tanto no mute y se transforme en un instituto o herramienta que permita transgredir un interés público superior[107].

### II. 3.- Excepciones.

Deviene importante puntualizar que, al igual que en el caso del Art. 46 de la LOP, existen ciertas normas específicas en virtud de las cuales la CNV, los miembros de su directorio y demás empleados, así como los mercados autorregulados no consiguen resguardarse en las disposiciones sobre confidencialidad bursátil e impedir el acceso a la información en su poder.

A salvo la única excepción prevista originariamente en el texto de cada uno de los preceptos legales; esto es, la requisitoria judicial en proceso penal, corresponde ilustrar que cuando el legislador optó por ampliar la cantidad de excepciones acudió a la sanción de normas específicas de contenido manifiesto. Esas excepciones al deber de reserva aquí abordado no alteran el principio general y se encuentran contenidas en leyes de idéntico o equivalente consistencia legal[108] y en todos los casos, si bien ciertos sujetos ingresan al secreto, la información brindada permanece en absoluta reserva respecto de terceros, en virtud de disposiciones legales vigentes en el ámbito de su actuación.

#### II.3.1).- Requerimientos judiciales:

La redacción del Art. 8° de la LOP acordó instituir sin más y como excepción -de carácter taxativo- el supuesto de informes solicitados en procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investiguen. Ello permite opinar que el legislador, no conforme con estampar el principio general se ocupó por acentuar su eficacia en el ámbito del poder judicial al exhortar a los jueces -en general- que desestimen de oficio todo pedido de requisitoria de información a la CNV.

La restricción en razón de la competencia por la materia, coligada a los requisitos de: (i) procesos penales; (ii) delitos comunes; (iii) directamente vinculados, deviene profusamente clara y locuaz de cómo se encuentra legislada esta cuestión en la LOP en lo que respecta al deber de confidencialidad bursátil.

En consonancia con lo expuesto, el legislador consignó en el último párrafo del Art. 48 de la LOP que las informaciones obtenidas por los mercados autorreguladas exclusivamente pueden ser reveladas mediando las circunstancias del Art. 46 de la LOP, razón por lo cual le caben las reflexiones antes expuestas en torno a la requisitoria judicial como excepción al secreto del Art. 46 de la LOP[109].

#### II.3.2).- Requerimientos administrativos:

(a) CNV respecto a los mercados autorregulados: Los Arts. 6° - incisos a); d) y f)- y 7° -inciso a)- de la LOP[110] facultan a la CNV a requerir todo tipo de informes y realizar inspecciones a los mercados autorregulados sin que estos puedan oponerle el deber de confidencial que les impone el último párrafo del Art. 48 de la LOP.

(b) Unidad de Información Financiera: A través de la Ley N° 26.087 que modificara los Arts. 14, 20 y 21 de la Ley N° 25.246 se impide a la CNV ampararse en la reserva bursátil respecto a la UIF. La nómina de sujetos obligados, prevista en el Art. 20[111], comprende a la CNV y no a los mercados autorregulados.

Por integrar la misma, se impone únicamente a la CNV la obligación específica de reportar toda operación sospechosa que recaiga en su esfera de conocimiento y revista las características indicadas en el Art. 21 de aquél plexo normativo. Concomitantemente, la CNV tampoco podrá escudarse y negarse a cumplir con la obligación genérica consagrada por el Art. 14 mencionado; esto es, la obligación de proporcionar la información que la UIF le requiera en cada caso particular[112].

Adicionalmente, el Art. 46 del Dto. N° 677 dejó plasmado con total claridad que las restricciones y limitaciones establecidas en el Art. 8° de la LOP no regirán cuando se trate de información a ser remitida a la UIF.

En última instancia, corresponde precisar que al no componer la nómina de sujetos obligados del Art. 20, los mercados autorregulados no sólo se encuentran relevados de reportar a la UIF sino que tampoco están obligados a brindar la información que la UIF les requiera, pues al no revestir el carácter de tales no resultará de aplicación lo estipulado por el Art. 14 antes comentado.

Sin embargo, resulta conveniente agregar que con la entrada en vigencia del Art. 4° del Dto. 1936/10[113] se introdujo un cambio radical en cuanto a la fiscalización de operaciones comprendidas dentro del marco regulatorio dispuesto por la Ley N° 25.246 y el Dto. 290/07, asignada desde un principio a la UIF[114]. En este orden de ideas, se ha otorgado a los sujetos obligados (Art. 20 de la Ley N° 25.426), entre ellos a la CNV, facultades de contralor en materia de lavado de activos, es decir, más allá de su competencia específica.

Hasta ése momento la CNV sólo debía reportar a la UIF todas las operaciones sospechosas que detectara en oportunidad de ejercer las atribuciones conferidas por la LOP pero, de ahora en más, también ostenta facultades de supervisión, fiscalización e inspección bajo las directrices, instrucciones y los procedimientos que, en consecuencia, dicte la UIF.

En la actualidad, la CNV podrá solicitar y requerir información vinculada al lavado de activos tendiente a controlar el cumplimiento del Art. 21 de la Ley N° 25.246, pues la fiscalización de esa problemática ha sido instituida en cabeza de la CNV. Con motivo del Art. 4° del Dto. 1936/10, la CNV ha adquirido potestades para realizar inspecciones en materia de lavado de activos a los sujetos sometidos a su poder de policía, incluidos los mercados autorregulados e intermediarios y, esa información recolectada, deberá también mantener fuera del alcance de terceros extraños distintos de la UIF.

### II.3.3).- Requerimientos fiscales:

Al igual que en el caso del secreto de las operaciones bursátiles, el Art. 1° de la Ley N° 23.271[115] eliminó el deber de sigilo de la CNV y de los mercados autorregulados, con relación a la AFIP y, en consecuencia, han de aplicarse las consideraciones efectuadas al tratar la mentada modalidad de la dimensión operacional del secreto.

En el caso particular de la CNV, se observa que el tenor de aquél artículo, por su sentido absoluto, no distingue el origen de las informaciones en poder de la CNV; lo que lleva a inferir que incluye por igual a la colectada directamente y la recibida a través de otros reguladores.

Asimismo, es dable señalar que tanto la CNV como los mercados autorregulados también aparecen alcanzados por lo dispuesto en el último párrafo del Art. 101 de la Ley N° 11.683[116] y, por tal motivo, ambos serán pasibles de los requerimientos que les curse la AFIP, sin que puedan escudarse en la confidencialidad.

#### III.3.4).- Requerimientos de autoridades extranjeras:

El Art. 82 del Dto. de Necesidad y Urgencia N° 2.284/91, ratificado luego por el Art. 29 de la Ley N° 24.307, constituye la norma rectora en materia de colaboración de la CNV con autoridades extranjeras. Así pues, a través de dicha norma las restricciones y limitaciones relativas a la difusión de información obtenida por la CNV, sus funcionarios y empleados en el ejercicio de sus funciones no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones a autoridades similares del extranjero con las cuales la CNV hubiere celebrado acuerdos de reciprocidad; esto es, los denominados memorandos de entendimiento (MOU).

A nadie se le oculta que el texto del precepto legal comentado no contiene condicionamientos para el intercambio de información protegida bajo el secreto de los negocios bursátiles de la presente dimensión, entre la CNV y otros reguladores internacionales de la oferta pública con los que se haya suscripto un acuerdo de reciprocidad.

En este orden de ideas, corresponde traer a colación que en cumplimiento de lo precedentemente expuesto y en uso de sus facultades, la CNV ha contemplado la exigencia de contar con memorandos de entendimiento en lo que respecta a determinados supuestos contemplados en el Art. 8° del Cap. XXII -Prevención del Lavado de Dinero y la Financiación del Terrorismo- de las Normas CNV, incorporado por la Resolución General CNV N° 554/09.

Del texto de la norma se repara que en aquellos supuestos en los cuales se encuentren involucrados sujetos constituidos, domiciliados o que residan en dominios, jurisdicciones, territorios o Estados asociados que no se encuentren incluidos dentro del listado del Dto. N° 1344/98, Reglamentario de la Ley de Impuesto a las Ganancias N° 20.628 y modificatorios, publicado por la UIF en su página web y que revistan en su jurisdicción de origen la calidad de intermediarios registrados en una entidad autorregulada bajo control y fiscalización de un organismo que cumpla similares funciones a las de esta CNV, sólo se deberán dar curso a operaciones dentro del ámbito de la oferta pública de las previstas en los artículos 1°, 3°, 4° y 5° del Cap. XXII de las Normas CNV, siempre que acrediten que el organismo de su jurisdicción de origen ha firmado un memorando de entendimiento, cooperación e intercambio de información con la CNV.

#### II.4.- Efectos de su quebrantamiento.

Los sujetos que propalen información secreta deberán soportar la responsabilidad sancionatoria penal y administrativa y la responsabilidad civil que origina tal inconducta. Asimismo, en ciertos casos también serán pasibles de sanciones en el ámbito laboral.

Los miembros del directorio y demás personal de la CNV, que no observaran la confidencialidad, son susceptibles de ser procesados y condenados judicialmente por aplicación del Art. 157 del CP[117]. En tal sentido, el Art. 47 in fine del Dto. N° 677 Se encargó de aclarar que el término 'funcionario' comprende a los miembros del directorio y al resto del personal de la CNV, por más que éste último se rija por la Ley de Contrato de Trabajo.

Por su parte, aún cuando el último párrafo del Art. 48 de la LOP sindicó únicamente a los mercados autorregulados y omitió a los directores y demás personal de esas entidades, éstos

últimos al revelar la información amparada por la presente dimensión del secreto podrán hallarse incurso en el delito previsto por el Art. 156 del CP[118].

Sumado a todo ello, los sujetos indicados precedentemente serán responsables civiles del daño causado que deberán resarcir, es decir, que acuden a resolver la cuestión el Art. 1096 (indemnización del daño causado por delito); los Arts. 1068 y 1069 (daño material) y el Art. 1078 (daño moral, en los supuestos de personas físicas) del Cód. Civ. y, asimismo, tanto a la CNV como al respectivo mercado autorregulado le cabe la responsabilidad civil por el daño causado por los hechos de sus dependientes normada por el Art. 1113 del Cód. Civ.. La no observación y, en consecuencia, el incumplimiento del deber de secreto en forma dolosa o culposa genera la obligación de resarcir el daño producido.

En lo que respecta a las sanciones administrativas, los mercados autorregulados serán pasibles de sumario administrativo por la CNV y, en consecuencia, de las sanciones dispuestas por el régimen dispuesto en los Arts. 10° a 15 de la LOP, las cuales abarcan: el apercibimiento, la multa; la suspensión de hasta 2 años de la autorización para actuar en la oferta pública, y hasta la prohibición de la autorización para actuar en el ámbito de aquella.

Con relación a las sanciones laborales y en virtud del mentado Art. 47 *in fine* del Dto. N° 677, corresponde distinguir a los miembros del directorio de la CNV del resto del personal como personas fuera de nivel y pasibles de sanciones de tipo político, mientras que el citado personal -encuadrado como se dijo en la Ley de Contrato de Trabajo- será objeto del catálogo de sanciones propias de dicho ordenamiento y/o el Reglamento Interno del Personal de la CNV; es decir: a) llamado de atención; b) apercibimiento; c) suspensión disciplinaria hasta treinta (30) días y d) despido por justa causa, según el caso.

Por último, al constituirse los mercados autorregulados bajo la forma de sociedades anónimas, el incumplimiento de los deberes de diligencia de los directores - v. gr. no haber impedido ni adoptado las medidas tendientes a mantener en resguardo la información amparada por el secreto- podrá dar lugar a la acción social de responsabilidad, mediante la aplicación de los Arts. 59, 274, 276 y concordantes de la LSC[119], así como también, según cada caso particular, habilitar la acción individual de responsabilidad prevista en el Art. 279 de la LSC.

### **Capítulo III.- La CNV y las justas causa de revelación - tensión moderna [arriba]**

Los preceptos legales de la dimensión administrativa en contraste con otras leyes imperativas de similar rango o bien frente a otros deberes impuestos a los funcionarios públicos, enfrentan a la CNV -su directorio y personal- con la ardua y compleja tarea de analizar la viabilidad y procedencia de emitir una denuncia y/o comunicación a otros organismos del Estado o autoridad judicial respecto a hechos irregulares o actividades ilícitas advertidas en cumplimiento de sus funciones (v. gr. AFIP), así como también de brindar la información eventualmente solicitada por otros reguladores del sistema financiero (v. gr. BCRA).

Dado que ni el texto de los Arts. 8° y 9° de la LOP analizados, ni las restantes excepciones normativas introducidas con posterioridad logran resolver de manera indubitable las situaciones esbozadas, la CNV se encuentra en la encrucijada de tener que optar básicamente entre dos caminos:

(i) considerar que las excepciones deben ser interpretadas con carácter restrictivo y sostener, en virtud de ello, la primacía del secreto frente cualquier hecho ilícito del que tomara conocimiento en ejercicio de sus funciones. Es decir, que la información se encuentra amparada

bajo el sigilo y por sobre cualquier requerimiento de los no contemplados legalmente, sin importar la posibilidad de incurrir en el incumplimiento de otros deberes legales propios de su función, eventualmente reprochables y sancionables; o bien

(ii) evaluar y ponderar, en cada caso particular, la situación de hecho, las normas involucradas e intereses en pugna con el deber de sigilo, a fin de determinar la posible existencia de una 'justa causa de revelación' que habilite el develamiento por sobre la estricta reserva, con eje en que el secreto nunca puede servir para encubrir actividades ilícitas y a salvo de asumir las responsabilidades del caso ante la eventual denuncia por propalación de secretos.

### III. 1.- Los presuntos hechos ilícitos.

En reiteradas ocasiones y en el marco de su actuación específica, la CNV puede llegar a tomar contacto con ciertos hechos que hagan presumir que está ante actos de defraudación (Art. 172 y 173 del CP) o bien tendientes a evitar el tributo de impuestos mediante operaciones sin finalidad bursátil, las cuales además de perjudicar al mercado -al elevar el volumen operado mediante operaciones no reales- son concertadas con el mero y único propósito de lograr tal cometido impositivo[120], así como también puede detectar incumplimientos que tienen impacto o se hallan vinculados con el contralor específico de una autoridad administrativa distinta de la CNV como, por ejemplo, la AFIP y que requieren, de su parte, cierta comunicación y/o notificación (v. gr. Art. 41 de la Ley 23.576)[121].

Ciertos análisis doctrinarios que datan del año 1981, pero de vigente actualidad[122], han abordado el conflicto que se genera cuando se toma conocimiento de potenciales hechos ilícitos que además de comprometer el normal desenvolvimiento del mercado de capitales caen en la esfera de control de otro organismo del propio Estado o autoridad judicial.

Al regularse el delito de violación de secretos el legislador distinguió entre el secreto profesional y el secreto oficial (Arts. 156 y 157 del CP, respectivamente). El primero de ellos, referido a la órbita de la intimidad personal, perseguible a instancia privada y cuya descripción legal del tipo contempla la posibilidad de invocar la existencia de una justa causa de revelación. El segundo, orientado al bien general y perseguible de oficio (Art. 73, apartado 3 del CP)[123], en el que la justa causa de revelación no integra la redacción del tipo legal[124].

Sin perjuicio de esto último, "...mutatis mutandi', en los hechos se ofrecen situaciones, como las derivadas del conflicto de deberes, en que corresponde ineludiblemente optar (...). Y entonces, (...), el rango de los valores en pugna servirá de pauta para la toma de partido".[125]

En consonancia con lo señalado, se asevera que en aquellas ocasiones en que la CNV -en su rol de superintendente de la oferta pública- toma conocimiento de hechos que dan lugar a presumir que se encuentra frente a actividades ilícitas, aflora respecto de sus directivos y demás funcionarios otra obligación, cual es la de denunciar todo delito de acción pública (Art. 177 del CPPN) [126] y las infracciones (Art. 107 *in fine* de la Ley N° 11.683) [127] bajo pena de hallarse incurso en las responsabilidades del CP, es decir, el delito de encubrimiento (Art. 277, apartado 1, del CP) [128] y violación de los deberes de los funcionarios públicos (Arts. 248 y 249 del CP) [129], dando lugar a la procedencia de comunicar o denunciar el hecho ante las autoridades correspondientes[130].

Frente a la dimensión administrativa del secreto, los deberes impuestos a los funcionarios públicos coadyuvan a la determinación de las 'justas causas de revelación' y son los que, a su vez, permiten entrever cómo ha de actuarse ante el caso concreto.

Deviene, entonces, válido sustentar que el sujeto sindicado a observar el sigilo debe estudiar minuciosamente la cuestión antes de adoptar cualquier tipo de conducta sobre el particular[131]. La aludida pugna de deberes legales impone la necesidad de deponer el deber de secreto y promover la indagación del ilícito, con fundamento en la categoría de los intereses que se encuentran en claro conflicto[132].

El secreto en su dimensión administrativa no es exigido por el sigilo mismo. Éste preserva el interés general y garantiza además la privacidad individual, pero bajo ningún concepto la confidencialidad bursátil puede ser alegada o aprovechada para ocultar o no divulgar hechos o acciones irregulares y/o potencialmente ilegales que perjudican al público inversor, en general o en especial[133].

En efecto, “el límite del secreto está dado (...) por la necesidad de la Comisión de cumplir adecuadamente sus funciones, lo que lleva a ser estricto respecto a las informaciones referidas a conductas lícitas de quienes intervienen en esa actividad y que, por el contrario, pueda y deba ser dejado de lado cuando hay una justa causa de revelación, la que está presente, sin duda cuando se constata la comisión de hechos ilícitos”[134].

La entidad de aquellos ilícitos determinará que el secreto ceda y habilitará la notificación o denuncia por ante la autoridad administrativa y/o judicial correspondiente e incluso, si la CNV formulara alguna denuncia ante la justicia penal, se concibe que la información pueda ser divulgada y puesta en conocimiento del público[135].

En consecuencia, aunque pueden ser variados los hechos que configuren una ‘justa causa de revelación’, corresponde reparar en aquellas situaciones en las que la CNV ha tomado conocimiento de artimañas que presumiblemente configuran ilícitos, pues frente a ellos juegan un papel relevante los mentados deberes de funcionario público y las derivaciones gravosas de su incumplimiento[136].

Cuando no se advierta tan notoriamente la razón de ser de la revelación del secreto “... la conducta de los funcionarios debe ser más cauta, pero, en todo caso, ha de entenderse que existe justa causa de revelación cuando, por la índole de las informaciones recogidas, cuentan con elementos que deben ser puestos en conocimiento de otras autoridades administrativas en defensa de los intereses generales cuya protección les ha sido confiado, es decir, respecto de la Comisión Nacional de Valores cuando de sus investigaciones o fiscalización aparezcan demostrado hechos que comprometan la seguridad y el correcto funcionamiento de la oferta pública de títulos valores”[137].

De acuerdo a lo expuesto en los párrafos precedentes, no puede más que admitirse que la CNV tiene la posibilidad de denunciar y/o comunicar a la autoridad correspondiente los hechos que a priori configuren ilícitos, con fundamento en la existencia de una justa causa de revelación que - según el caso- nacerá por aplicación conjunta o alternativa de los Arts. 107 *in fine* de la Ley N° 11.683; 177 del CPPN; 41 de la Ley N° 23.576 y 248, 249 y 277, apartado 1, del CP, en aras a lograr que en la materialidad de los hechos esas actividades ilícitas dejen de comprometer el normal desarrollo del mercado de capitales y el interés general, toda vez que el instituto del secreto no ha sido concebido para amparar actividades ilícitas.

### III.2.- Requerimientos en materia penal cambiaria.[138]

La materia bajo estudio también permite ser enfocada a partir del análisis de los requerimientos de información efectuados por el BCRA a la CNV, en el marco de su actuación como autoridad

superintendente sobre el correcto funcionamiento de la materia cambiaria y con facultades de investigar las infracciones al régimen penal cambiario instituido por la LPC.

En tal sentido, cabe indagar la posible colisión entre dos tipos de normas. Las que consagran la dimensión administrativa del secreto bursátil (Arts. 8° y 9° de la LOP) con las que estipulan respecto al BCRA la facultad de 'dar traslado de los antecedentes' y el deber de 'suministrar los elementos necesarios' de las operaciones de cambio en posible infracción de la LPC, ante el requerimiento expreso de ese regulador cursado a la CNV (Arts. 6° y 7° de la LPC)[139]. Con otras palabras, la interpretación atañe a los alcances que han de acordarse al secreto en la esfera de la CNV a la luz del régimen penal cambiario.

Si previa evaluación interna, el BCRA enviara a la CNV requerimientos de información y/o le solicitara antecedentes motivados *-prima facie-* en fundadas sospechas de la comisión de infracciones cambiarias con valores negociables en los mercados autorregulados[140], es dable sostener que la CNV podrá interpretar que no se encuentra obligada a oponer el secreto de los Arts. 8° y 9° de la LOP frente a lo dispuesto por los Arts. 6° y 7° de la LPC, siempre y cuando esos pedidos se circunscriban exclusivamente a información vinculada al régimen penal cambiario, es decir, a operaciones de cambio por medio de actos jurídicos con valores negociables. Caso contrario, la CNV se encuentra compelida a rechazar todo requerimiento del BCRA fundado en competencias y atribuciones contenidas en otras disposiciones positivas distintas de la propia LPC.

En apoyo de tal interpretación, corresponde indicar que como dimana de los numerales identificatorios de ambas leyes, la LPC es cronológicamente posterior. Además, ese 'derecho nuevo' -por así decirlo- adquiere virtualidad en un área delimitada como lo es la materia penal cambiaria y se presenta, entonces, como una ley posterior y especial en comparación con la LOP, de carácter genérico.

La letra de los Arts. 6° y 7° de la LPC apunta en forma amplia e indeterminada a los organismos, entidades o personas físicas que intervengan en el trámite o fiscalización de operaciones de cambio, asignándoles el cometido de transferir los antecedentes y proporcionar elementos de juicio al BCRA.

Aunque el BCRA reviste el carácter de autoridad de aplicación en materia penal cambiaria no es menos cierto que la CNV puede relacionarse -y de hecho así ha sucedido- con operaciones de cambio durante sus tareas de fiscalización, lo cual se pone en evidencia a través de la continua y plural reglamentación adoptada por la CNV en referencia a esa temática específica[141].

Sumado a ello, cierta doctrina considera que quienes operan en el mercado cambiario o se hallan vinculados al mismo están de por sí comprendidos en la nómina del Art. 6° de la LPC y, en consecuencia, sometidos a la carga de informar las presuntas infracciones, citándose como claro ejemplo de tales sujetos a la AFIP[142], respecto de la cual la CNV no presenta diferencias de esencia en lo que hace a la fiscalización vinculada al mercado de cambios. La LPC deviene común para dichos organismos y, por lo tanto, ambos son susceptibles de un tratamiento igualitario en cuanto a los deberes y cargas por ella impuestos[143].

En última instancia, acuden también aquí los deberes impuestos a los funcionarios públicos en torno a denunciar los ilícitos que llegan a su conocimiento bajo pena de encubrir tales infracciones y faltar al correcto cumplimiento de sus funciones[144], razón por lo cual son de aplicación los argumentos y consideraciones efectuadas al tratar los presuntos hechos ilícitos.

III. 3.- Hacia una eminente relativización del secreto.

El contexto mundial, la lógica e ingeniería de las inversiones imperante al ser elaborada y sancionada la LOP dista mucho del actual. Al transcurrir los años el carácter absolutamente estricto del secreto en su dimensión administrativa (Arts. 8° y 9° de la LOP) ha ido menguando a través de las diversas excepciones introducidas, siendo cada vez más laxo.

Los desafíos de un mundo globalizado en el cual tienen lugar negocios transnacionales, que permiten ordenar operaciones bursátiles y financieras a cualquier hora y en cualquier punto del planeta, han dado lugar a rever la forma en que originariamente fuera concebido el sigilo de las inversiones y, por lo tanto, poco a poco se ha ido relativizando al mismo.

Año tras año, el lavado de activos[145] ha ido tomado una dimensión superior. Tal es así, que dejó de ser solamente apreciado como una forma de encubrir el delito de evasión impositiva y comenzó a ser fuertemente emparentado a diversos delitos que reúnen características comunes y, en razón de ello, asociado a una categoría jurídica autónoma, el crimen organizado transnacional[146].

Concebir a la figura del lavado de activos solamente vinculada al encubrimiento de delitos tradicionales no es lo mismo que ligarlo al crimen organizado transnacional, cuyo núcleo se conforma por conductas como el narcotráfico, terrorismo, contrabando de armas, tráfico de órganos, etc., caracterizadas por: i) el uso de organizaciones económicas privadas que en su mayoría carecen de relaciones comerciales entre ellas, lo cual dificulta la persecución del delito; y ii) el carácter transnacional, pues ha dejado de abocarse a las actividades criminales en el territorio de un país determinado y ha comenzado a aprovecharse de las ventajas de la globalización y la regionalización (v. gr. Mercosur; Unión Europea)[147].

Éste fenómeno contemporáneo ha enfrentado e impuesto a los Estados un reto considerablemente complejo y una ardua tarea por delante. Desde un tiempo hasta acá el legislador se ha hecho cargo de la tensión moderna que tiene lugar entre el sigilo bursátil y la lucha contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, así como también respecto a la recaudación fiscal.

La creciente complejidad y sofisticación de los negocios ha ocasionado la necesidad de que los distintos reguladores del sistema financiero y demás organismos de la administración pública nacional (v. gr. BCRA; CNV y AFIP), puedan compartir libremente la información que recolecten en sus ámbitos de contralor específico.

Sin embargo, el sigilo ha sido impuesto por el legislador de manera disímil y desarticulada entre los distintos reguladores del propio sistema financiero y, por lo tanto, en constante conflicto con la misión propia del Estado, la cual supone, hoy más que nunca, un tráfico fluido y pleno de información entre los diversos organismos componentes de la administración pública nacional, los cuales a su vez también receptan el deber de reserva hacia sus adentros.

Tal como se observó al tratar las excepciones a la presente dimensión del secreto, la ampliación del radio de las mismas ha tenido lugar mediante la sanción de normas específicas, contenidas en leyes de similar consistencia legal a la LOP. Atento ello, los Arts. 8° y 9° de la LOP han experimentado reformas parciales por medio de exclusiones positivas particulares, pero lo actualmente normado no brinda a los reguladores del sistema financiero respuestas satisfactorias y acordes a las exigencias de la coyuntura.

Ahora bien, en lo que aquí importa, corresponde reflexionar sobre las recientes gacetillas de prensa que dan a conocer la intención de la CNV de propiciar una reforma y modernización de la

dimensión administrativa del secreto bursátil, en consonancia con las directrices que a nivel global plantean un mayor acceso a la información, entre otras cuestiones abordadas por el proyecto de reforma de la LOP forjado por aquélla[148].

De tal forma, la CNV se orienta a modificar y adaptar los preceptos legales a las exigencias antes esbozadas y sortear, en consecuencia, los escollos que enfrenta en la labor diaria, para recibir y/o brindar información con los restantes reguladores del sistema financiero, por ser el ámbito en el cual tienen lugar las operaciones sospechosas, vinculadas al lavado de activos y la evasión fiscal.

Las fuentes periodísticas revelan que, mediante la reforma de los Arts. 8° y 9° de la LOP y 39 y 40 de la LEF, la CNV estaría promoviendo el intercambio pleno de información, sin trabas y que permita el entrecruzamiento de datos cuando los reguladores del sistema financiera detecten en el ejercicio de sus funciones operaciones bursátiles y/o financieras de dudosa consistencia y posiblemente concertadas con fines disvaliosos para el Estado en sí mismo[149].

Aunque se desconocen los pormenores del proyecto de reforma, la prensa escrita señala que la CNV prevé, entre los cambios a introducir, la posibilidad de cruzar de oficio sus bases de datos con la AFIP, con relación a la materia fiscal[150] y, a la vez, conseguir información del BCRA y entregar a esa entidad los datos que solicite, lo cual supone que las barreras y limitaciones contenidas en los Arts. 8° y 9° de la LOP y en los Arts. 39 y 40 de la LEF, así como también en el Art. 53 de la Carta Orgánica del BCRA, no sean aplicables ante los requerimientos formales que tales reguladores se cursen entre sí, con relación a la información recabada en el ejercicio de sus potestades.

Concordantemente, desde el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación se ha filtrado que la libertad de cooperación tendrá lugar únicamente ante claras sospechas de estar ante operaciones realizadas con fondos provenientes del lavado de activos[151], mientras que también desde la CNV se ha informado que “todos los organismos podrán entregar y recibir datos de otros reguladores, siempre y cuando haya causas fundadas y el pedido se dé en el marco de una investigación”[152].

En definitiva, de prosperar su aprobación aquéllos dos organismos podrán requerirse información recolectada en sus respectivos ámbitos y, a diferencia de lo que ocurre en nuestros días, no podrán oponerse deber de reserva alguno. Al ser uno el Estado, éste debe proceder integralmente, pues en la otra vereda se hallan grupos económicos que aprovechan la fragmentación y obstáculos normativos que enfrentan los reguladores y organismos de la administración pública nacional, en torno a la información alcanzada por los respectivos secretos[153].

Por su parte, el presidente de la CNV declaró a los medios que la modificación de los artículos referidos al secreto “...permitirá coordinar la supervisión del sistema financiero en su conjunto y prevenir delitos e incumplimientos en cuestiones de insider trading, manipulación de mercado, cambiaria, impositiva y otras cuestiones vinculadas a la prevención del lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo”[154].

En línea con lo reseñado, corresponde consignar que la reforma impulsada se encuentra, a su vez, en un todo conteste con la necesidad de la Argentina -representada por la CNV-, de dar acabado cumplimiento a los estándares internacionales de intercambio de información y cooperación entre organismos internacionales de similar entidad[155].

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)[156] ha propiciado y exhortado a los países a suscribir el Acuerdo Multilateral de Entendimiento sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información (MOU), tendiente a que lograr que reguladores de los diversos mercados de capitales del mundo compartan información con un mayor grado de alcance que el obtenido mediante acuerdos regionales y/o bilaterales[157].

El MOU fue desarrollado por la IOSCO luego de los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001, con el objetivo de evaluar las distintas medidas que los reguladores de la oferta pública de valores negociables podrían adoptar a nivel internacional para ampliar la reciprocidad en el intercambio de información. Así, en la Conferencia Anual de IOSCO del año 2005, en Colombo, Sri Lanka, el Comité de Presidentes, en representación de todos los miembros ordinarios y asociados de la IOSCO, resolvió solicitar a los miembros ordinarios -entre los que se encuentra la CNV- y a los asociados[158], que se conviertan en signatarios del MOU. Es decir, que los mismos debían primordialmente: (a) realizar la solicitud y completar el proceso de evaluación para convertirse en signatarios antes del 01 de enero de 2010; y (b) en su defecto, asumir el compromiso expreso de arbitrar las medidas legales necesarias para convertirse en signatarios del MOU a más tardar el 01 de enero del 2010.

A partir de ese momento existen dos clases de miembros: (i) los que efectivamente suscribieron el MOU, por no tener limitaciones respecto a la obtención y suministro de información relativa al sistema financiero (identificados por la IOSCO como signatarios del Apéndice A), y (ii) quienes solo han asumido el compromiso de adoptar los cambios necesarios en su legislación que los habiliten a convertirse en firmantes del MOU (signatarios de Apéndice B)[159].

En ese último grupo se encuentra la CNV, razón por la cual la cooperación e intercambio de información de acuerdo a los parámetros y normas establecidas en el MOU recién podrá realizarse, una vez que, superadas las limitaciones que presenta la dimensión administrativa del secreto, la CNV pase la evaluación de la OISCO y firme el Apéndice A.

Con motivo de haber operado la fecha límite para convertirse en signatario pleno del MOU (Apéndice A), el presidente de la IOSCO emitió -en julio del 2010- una nueva resolución por la cual se solicita a los miembros signatarios del Apéndice B que adhieran plenamente antes del 01 de enero del 2013, a cuyos efectos se brindará asistencia técnica a tales miembros para que puedan finalmente ser signatarios y, asimismo, se estipula que luego de tal fecha se creará una lista de vigilancia respecto de aquellos miembros que no presentaron una solicitud para suscribir el Apéndice A.

Frente al aludido entorno internacional, en el cual la CNV continua siendo signatario del Apéndice B, el presidente de tal entidad ha expresado que “si pasamos a la lista A podríamos solicitar información de un país miembro de la IOSCO y también nos podrán pedir a nosotros, solo países que cumplan con los requisitos”[160].

No caben dudas que de concretarse la auspiciada relativización del secreto bursátil y demás secretos (entre la CNV, el BCRA y la AFIP), la CNV podrá con seguridad ser incluida en la lista de países que están a la altura de los parámetros internacionales, en lo que respecta a brindar información completa sobre el sistema financiero y con ello aunar esfuerzos en la lucha contra la manipulación del mercado y/o el manejo de información privilegiada, así como también el lavado de activos, en pos de mercados de capitales transparentes y eficaces.

#### **IV. Tercera Parte. El secreto en su dimensión complementaria [arriba]**

## Capítulo IV.- El secreto en el ámbito de las cajas de valores [arriba]

### IV.1.- Marco legal, alcances, sujetos.

De fuente claramente legal, el de guardar secreto normado en el Art. 6° del Dto. N° 2220/80[161] deviene impuesto solamente los miembros del órgano de administración, de fiscalización y el personal de las cajas de valores (y no en conjunto con esas entidades), los cuales se encuentran compelidos a no develar la información contenida en todas las actuaciones y documentaciones generadas por esas entidades al realizar sus labores, las cuales comprenden básicamente el depósito colectivo de valores negociables, su registro y custodia.

En tal sentido, las cajas de valores acceden y cuentan con datos de los comitentes que operan con sus valores negociables en cualquiera de los mercados autorregulados asociados a las mismas (oferta pública secundaria) y del público inversor que suscribe las emisiones de los valores negociables, mediante colocación por oferta pública (oferta pública primaria), todos los cuales no deben ser difundidos ni compartidos por los sujetos obligados con terceros no previstos legalmente.

La información relativa a los comitentes que ostentan tenencia en valores negociables es provista directamente a las cajas de valores por los propios intermediarios, quienes asumen el rol de depositantes ante las cajas de valores. En los hechos, mediante un formulario (ingresado en formato papel o por sistema electrónico on-line) el intermediario declara y suministra los datos operacionales e identificatorios de sus comitentes y con ellos las cajas proceden a abrir una subcuenta dentro de la cuenta del intermediario, en la cual se registrarán los cambios de tenencia que se produzcan con motivo de las operaciones bursátiles que cada comitente ordene a su intermediario. Sólo el intermediario tiene contacto y trato directo con las cajas de valores y, por lo tal motivo, los únicos que instruyen a las mismas la acreditación, el cambio y/o transferencia de los valores negociables de los comitentes[162].

A fin de reforzar la obligación de secreto comentada y con vistas a garantizar su cumplimiento, el Art. 7° del Dto. N° 2220/80 estipula que las personas indicadas en el Art. 6 del Dto. N° 2220/80 quedan asimiladas a la categoría de funcionarios públicos y, acto seguido, prevé que en caso de violación del mismo serán pasibles de las prescripciones penales correspondientes[163]. Por su parte, el Art. 57 del Reglamento Operativo de la Caja de Valores S.A. [164] reproduce el deber de guardar secreto en los mismos términos y con el mismo alcance en que fuera dispuesto por el Dto. N° 2220/80.

Los sujetos activos a quienes les asiste el derecho de secreto serán todos aquellos que tengan tenencia de valores de negociables; quienes resulten anotados en los registros que tienen a su cargo las cajas de valores, es decir, comitentes que tendrán abierta una subcuenta que contiene los valores negociables de su titularidad, los depositantes que tendrán abierta una cuenta - continente de todas las subcuentas de sus comitentes-, al inversor que suscribe emisiones de valores negociables y al igual que el secreto de las operaciones bursátiles (Art. 46 de la LOP) a cualquier otro interesado, conforme los fundamentos expuestos en el punto I.1. *in fine*, a los cuales se remite.

Los sujetos pasivos obligados a dar fiel cumplimiento son entonces los sujetos específica y especialmente individualizados en el Art. 6° del Dto. N° 2220/80: miembros de los órganos de administración y fiscalización de las cajas de valores y su personal, con exclusión expresa de las cajas de valores en sí misma, como sujeto de derecho independiente.

En cuanto a su alcance, se considera que el propio dispositivo legal se encargó de establecer con precisión y amplitud que deben resguardarse todos los trámites, expedientes, datos y documentos vinculados a la actividad específica de las cajas de valores. Consecuentemente, la información sobre los tenedores de valores negociables, sus tenencias, movimientos, transferencias, montos, saldos de las subcuentas y cuentas depositantes, datos personales y demás registraciones se encuentran bajo la tutela del secreto.

#### IV.2.- Finalidad.

Dado que las cajas de valores ingresan al secreto de las operaciones bursátiles el legislador hizo extensivo el deber de sigilo a quienes al desarrollar funciones y tareas dentro de ellas acceden y manipulan aquella información, de forma tal de mantenerla a resguardo de terceros. El sigilo en cuestión se orienta, entonces, a complementar a la dimensión operacional del secreto, con vistas a asegurar aún más la información de los comitentes y demás actores del mercado de capitales.

Así pues, en razón de hallarse vinculado a la dimensión operacional resulta válido recurrir a los fundamentos esgrimidos a efectos de acordar la finalidad de la misma, es decir, que el secreto impuesto por el Art. 6° del Dto. N° 2220/80 evita la obtención de información sobre las inversiones y operaciones de los comitentes y demás sujetos activos, así como también propende al adecuado funcionamiento y protección del mercado sin influencias ni desviaciones, en pos de intereses particulares y generales.

#### IV.3.- Excepciones.

El propio Art. 6° del Dto. N° 2220/80 se encarga de enumerar los sujetos y supuestos frente a los cuales cede el deber que analizamos. En tal sentido, dispone que se están exceptuados 'sólo' los informes que le sean solicitados mediante:

##### IV.3.1). Requerimientos judiciales:

Se estipula que "los jueces en causas judiciales con los recaudos establecidos en las leyes respectivas"[165] están habilitados a requerir informes a las cajas de valores. Ésta excepción presenta idéntica redacción a la adoptada por el Art. 39 de la LEF[166] -respecto al secreto bancario-, lo cual permite aplicar por vía de analogía muchas de las consideraciones efectuadas sobre el alcance de la misma[167].

En ambos casos, se observa que el legislador no ha estipulado ni acotado el requerimiento de informes a jueces de un determinado fuero en particular y, en consecuencia, tal como se ha entendido para el secreto bancario, el deber de reserva de las cajas de valores corresponde ser levantado a requerimiento de jueces que tengan a su cargo causas civiles, penales, comerciales, laborales y/o federales[168].

Se juzga que la obligación de reserva cede frente a intereses generales de orden público y, por lo tanto, que la misma no puede amparar un hecho ilícito y/o delito. En definitiva, el secreto en estudio encuentra su límite ineludible cuando se encuentra comprometido un interés de jerarquía superior ante el cual debe ceder[169].

La referencia final de la norma al 'cumplimiento de los recaudos establecidos en las leyes respectivas' hace presumir y permite sostener que el legislador tiene en miras el respeto de la garantía constitucional del debido proceso, la valoración de las disposiciones legales e intereses

tutelados en pugna por parte de un juez competente y, en consecuencia, una resolución de dicho magistrado[170].

Por último, no puede soslayarse que la forma en que fue reglada esta excepción difiere de los alcances y requisitos previstos para la requisitoria judicial de la dimensión operacional del secreto, más allá de las justas causas de revelación introducidas vía reglamentaria por el MVBA, motivo por el cual deviene aconsejable sugerir su adopción con miras a lograr unicidad dentro del mercado de capitales y concordancia con el secreto bancario (Art. 39 de la LEF), pues tanto la materia económica como el sistema financiero siguen siendo uno.

#### IV.3.2).- Requerimientos administrativos.

El secreto cede ante la requisitoria de información cursada por la CNV[171]. Al recaer en cabeza de la CNV las facultades de autorización y fiscalización de las cajas de valores[172], aquella lleva a adelante verificaciones de rutina (en el caso concreto, a la Caja de Valores S.A.), con el objeto de constatar el adecuado cumplimiento de las obligaciones legales impuestas a la misma[173] y, en tales oportunidades, accede a los datos recolectados sobre el público inversor.

Asimismo, en virtud de las verificaciones de rutina que también realiza a los intermediarios y mercados autorregulados, la CNV solicita informes a la entidad de depósito colectivo sobre los movimientos y saldos en títulos y pesos de determinados comitentes seleccionados por muestreo y si bien, en ambos supuestos, la autoridad de contralor y su personal ingresan al secreto dicha excepción guarda una lógica sistemática por cuanto, en virtud de la obligación de confidencialidad dispuesta por el Art. 8° y 9° de la LOP, esa información sigue en reserva por imperativo legal.

Desde otra perspectiva, las cajas de valores no figuran en la nómina de sujetos obligados a reportar operaciones sospechadas, conforme lo previsto por el Art. 20 de Ley N° 25.246 y modificatorias. En consecuencia, están exhortadas a oponer el secreto frente a los requerimientos que les curse la UIF, en los términos del Art. 14 de la indicada ley.

Finalmente, con motivo de lo dispuesto por el Art. 4° del Dto. 1936/10[174], la CNV ha adquirido potestades para realizar inspecciones en materia de lavado de activos a los sujetos sometidos a su poder de policía, razón por la cual podrá efectuar verificaciones a las cajas de valores con el mero propósito de detectar operaciones sospechosas de lavado de activos.

#### IV.3.3).- Requerimientos fiscales.

Los sujetos pasivos obligados se ven impedidos de oponer el secreto a los organismos recaudadores de impuestos nacionales, provinciales o municipales, pero sobre la base de ciertas condiciones: (i) debe referirse a un responsable determinado; (ii) debe encontrarse en curso una verificación impositiva con respecto a ese responsable; (iii) debe haber sido requerido formal y previamente[175].

Complementariamente, el Art. 1° del Dto. N° 572/96 incorporó al segundo párrafo del Art. 6° del Dto. N° 2220/80, el inciso siguiente: “d) La Dirección General Impositiva dependiente de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos en cumplimiento de sus funciones legales. Estas informaciones podrán ser de carácter particular o general y referirse a uno o varios sujetos determinados o no, aún cuando el o los mismos no se encuentren bajo fiscalización. Las informaciones requeridas no pueden referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación”.

El segundo considerando del Dto. N° 572/96[176] aporta la motivación de la reforma, esto es, la necesidad de adaptar el Art. 6° comentado a lo dispuesto por el Art. 1° de la Ley N° 23.271[177], cuyas disposiciones son de orden público. Por medio de aquél último, se normó que el deber de guardar secreto no regirá para las informaciones que solicite el organismo recaudador con mayores alcances que los previstos en el Dto. N° 2220/80.

Ahora bien, un breve examen de la cuestión permite notar que:

(1) el inciso d), fue incorporado a fin de contemplar la situación particular de la AFIP, respecto de los informes requeridos por dicho organismo, en cumplimiento de sus funciones específicas, el cual pasó a integrar y completar la nómina de sujetos frente a los cuales, los sujetos pasivos no podrán oponer el secreto de la información cuando sea requerida cumpliendo los recaudos taxativamente enumerados en los incisos c) y d) del Dto. N° 2220/80 y del Dto. N° 572/96, respectivamente;

(2) esa incorporación se encuentra en un todo conteste con las modificaciones que la Ley N° 23.271 estableció respecto al secreto bursátil en su dimensión operacional (Art. 46 de la LOP) y en su dimensión administrativa (Arts. 8°, 9° y último párrafo del Art. 48 de la LOP), pues se eliminaron las contradicciones entre las disposiciones legales y dimensiones que componen el secreto bursátil;

(3) los recaudos contenidos en la excepción prevista en el inciso c) del Art. 6° del Dto. N° 2220/80 resultan ser más estrictos que los enumerados en el inciso d) incorporado. Éste último no estipula la necesidad de verificación y/o fiscalización en curso, así como tampoco que se trate únicamente de un responsable determinado ni incluso que la información haya sido requerida formal y previamente, contrariamente se presentan recaudos mucho más laxos.; y

(4) el inciso d) no permite el requerimiento de información referida a operaciones en curso de realización o en proceso de liquidación, lo cual guarda correlación con lo dispuesto, por el Art. 1° de la Ley N° 23.271, para la dimensión operacional y administrativa del secreto bursátil.

#### IV.4.- Efectos de su quebrantamiento.

Los sujetos pasivos que infrinjan la manda legal de secreto deberán soportar la responsabilidad sancionatoria penal y administrativa, así como también la responsabilidad civil que dicha inconducta genere. Por su parte, en ciertos casos también serán pasibles de sanciones en el ámbito laboral.

En este orden de ideas, cabe señalar que conforme el Art. 7° del Dto. N° 2220/80 los sujetos pasivos son asimilados a la categoría de funcionarios públicos y contempla solamente, en su letra, la posibilidad de hacerlos pasibles de las sanciones penales que correspondan[178] y que si bien ello puede dar lugar a inferir que la disposición penal aplicable sería el Art. 157 del CP, no es menos cierto es que los miembros de los órganos de administración, fiscalización y demás personal de las cajas de valores no cuadran dentro de la definición de 'funcionario público' dispuesto por el Art. 77 del CP por más que exista asimilación a tal categoría, pues lo relevante para adquirir la misma a los efectos del derecho penal es que tales sujetos participen en el ejercicio de la función pública, lo cual no sucede. Consecuentemente, será de aplicación el Art. 156 del CP.

Asimismo, los sujetos indicados precedentemente serán responsables civiles del daño causado que deberán resarcir, es decir, que acuden a resolver la cuestión el Art. 1096 (indemnización del daño causado por delito); los Arts. 1068 y 1069 (daño material); el Art. 1078 (daño moral, en los

supuestos de personas físicas) del Cód. Civ. y, por su parte, las cajas de valores serán responsables civilmente por el daño causado por los hechos de sus dependientes (Art. 1113 del Cód. Civ.). La difusión a terceros de información protegida bajo el secreto en forma dolosa o culposa genera la obligación de resarcir los daños producidos.

La violación del sigilo por los sujetos pasivo podrá, a su vez, ocasionar que las cajas de valores sean objeto de sumario administrativo por la CNV y, en consecuencia, pasibles de las sanciones dispuestas por el régimen establecido por los Arts. 10° a 15 de la LOP, de conformidad con lo dispuesto por el Art. 59 de la Ley 20.643, el Art. 54 del Dto. N° 659/74 y el Art. 1 del Dto. N° 2220/80.

En el orden laboral, el personal de las cajas de valores será eventualmente pasible del catálogo de sanciones propias del ordenamiento laboral. Por su parte, toda vez que las cajas de valores se constituyen como sociedades anónimas (Art. 3° del Dto. N° 659/74 y el Art. 1° del Cap. XX de las Normas CNV)[179], el incumplimiento de los deberes de diligencia de los directores - v. gr. no haber impedido ni adoptado las medidas tendientes a mantener en resguardo la información amparada por el secreto o bien dado a conocer la información reservada- podrá dar lugar a la acción social de responsabilidad, mediante la aplicación de los Art. 59, 274, 276 y concordantes de la LSC, así como también, según cada caso particular, habilitar la acción individual de responsabilidad prevista en el Art. 279 de la LSC.

## **Capítulo V.- La reserva de información no divulgada públicamente** [arriba]

### V.1.- Marco legal, alcances, sujetos.

De reciente origen, el Dto. N° 677 se encargó de implantar en el mercado de capitales argentino el denominado régimen de transparencia de la oferta pública. En los considerandos segundo y tercero de ese plexo normativo se alude que “los objetivos naturales de los mercados financieros son los de promover su propio desarrollo, favorecer su liquidez, estabilidad, solvencia y transparencia, y crear mecanismos que permitan garantizar la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión” [180] y que “dichos propósitos derivan del objetivo principal de crear la ‘confianza’ y ‘seguridad’ necesarias para abaratar el costo del capital y aumentar el financiamiento de las empresas”[181].

En este contexto, el Art. 7° en estudio se halla inserto en el Cap. II del Dto. N° 677[182], dedicado a normar las obligaciones de los diversos participantes o intervinientes en el ámbito de la oferta pública. De esta manera, atañe al Art. 7° consagrar y regular, en particular y en lo que respecta a esas obligaciones específicas, el deber de guardar reserva de información calificada - por el legislador- como no pública y/o juzgada como relevante o privilegiada[183].

La obligación de no divulgar y mantener la confidencialidad normada recae sobre información referida a un hecho aún no divulgado en el mercado de capitales y que, sumado a ello, sea apta para afectar tanto la colocación como el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o de contratos a término, de futuros y opciones, a la que los sujetos pasivos tengan acceso en razón de su cargo o actividad.

Como primera aproximación, cabe remarcar que el deber de guarda alcanzará solamente a toda información sobre hechos que reúnan las siguientes condiciones:

(i) que aún no hayan sido divulgados públicamente, es decir, que todavía no sean conocidos por el resto del público inversor y/o demás actores del aquél[184]. Es de notar que, el mentado

deber, cede una vez conocidos por los canales legalmente establecidos, como ser la autopista de la información financiera de la CNV -herramienta creada por dicho organismo para brindar información sobre hechos relevantes, al universo de los actores del mercado[185] - y el régimen informativo periódico impuesto por el Libro 7, Cap. XXIII de las Normas CNV; y

(ii) que sean aptos para afectar la colocación o el curso de la negociación de los valores negociables con oferta pública autorizada (v. gr. las acciones de una emisora o los valores representativos de deuda de un fideicomiso financiero) o de contratos a término de futuros u opciones, que tienen lugar en los mercados a término.

Por lo tanto, se advierte que la información se encontrará protegida bajo la presente modalidad del secreto únicamente en caso de configurarse lo expuesto en los puntos (i) y (ii) precedentes[186].

Concomitantemente, el artículo apuntado estipula una amplia gama de sujetos obligados a guardar 'estricta' reserva, ellos son: (a) los miembros integrantes de los principales órganos de sociedades emisoras con oferta pública autorizada, fiduciarios financieros, gerentes y depositarios de fondos comunes de inversión de acciones, intermediarios y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad tenga información acerca de un hecho que reúna las características del párrafo anterior; (b) funcionarios públicos, directivos y empleados de sociedades calificadoras de riesgo y de los organismo de control públicos o privados, incluyendo la CNV, las entidades autorreguladas y cajas de valores y cualquier otra persona que en razón de sus tareas tenga acceso a similar información; y (c) todas aquellas personas que, por su relación temporaria o accidental con las sociedades emisoras o demás sujetos indicados en los puntos (a) y (b), pudieran haber accedido a la información allí descripta y, asimismo, a los subordinados y terceros que, por la naturaleza de sus funciones hubieren tenido acceso a la información sensible.

Aunque el legislador se preocupó por comprender a la totalidad de los actores habituales del mercado de capitales e incluso abarcar a los participantes ocasionales o temporarios, la nómina se completa con las siguientes expresiones: 'y toda otra persona'; 'cualquier otra persona'; 'todas aquellas personas', lo cual a priori además de dar la pauta de cierta indeterminación permite afirmar que la técnica legislativa empleada no ha sido del todo acertada.

En definitiva, tal como mana del propio título del capítulo en que está inserta, la disposición examinada alcanza a los participantes y/o intervinientes en la oferta pública, sean éstos habituales, ocasionales y/o temporarios, pero no a todos en realidad. La norma en estudio no permite efectuar una valoración ex ante. Los sujetos pasivos obligados a guardar reserva se encontrarán recién determinados e individualizados en el caso concreto. Necesariamente deberá ponderarse entonces, tanto el cumplimiento de los requisitos (i) y (ii) antes mencionados como la forma y oportunidad (cargo, profesión, tareas o funciones) en que ese sujeto accede o hubiere accedido y/o tenga acceso o hubiere tenido acceso a la misma.

Por el contrario, el afectado por el indebido develamiento y el mercado de capitales en sí mismo serán siempre los sujetos activos titulares del derecho de reserva de la información protegida y, en consecuencia, todos y cada uno de sus diversos actores, según el caso particular.

El marco legal expuesto, se completa con la normativa reglamentaria dictada por la CNV en ejercicio de sus facultades específicas. A diferencia del Dto. N° 677, la autoridad de contralor le dedicó dentro de las Normas CNV un tratamiento especial segmentado y, en cierta medida, más ordenado respecto a la información protegida y los sujetos pasivos, al contemplar su inclusión

en los Arts. 15 a 16 del apartado XXI.3 -Deber de Guardar Reserva- del Cap. XXI - Transparencia en el ámbito de la oferta pública- de las Normas CNV[187].

En primer lugar, el Art. 15 en vez de referirse a información sobre un hecho, ha optado por utilizar un concepto de información un tanto más acotado y, en tal sentido, alcanza a la información que reúna las condiciones indicadas en los puntos (i) y (ii) mencionados, pero que además se halle vinculada con el desenvolvimiento o negocios de una emisora y/o en los mercados de futuros y opciones y/o en entidades autorreguladas.

En cuanto a la nómina de sujetos, no introduce grandes cambios pero sí la organiza y expone de manera más ordenada[188], a salvo los siguientes sujetos que no fueron previstos expresamente: a) los fiduciarios financieros; b) los gerentes y depositarios de los fondos comunes de inversión; y c) los intermediarios de las entidades autorreguladas, que resultan encuadrables bajo el inciso b.2) del artículo en cuestión.

Concordantemente, respecto a los sujetos comprendidos bajo la expresión ‘cualquier persona’, amplía las formas de vinculación, pues además de referirse a las relaciones temporales o accidentales comprende a la relación de tipo social familiar con accionistas integrantes del grupo de control de la empresa emisora o los demás sujetos. En virtud de todo ello, se advierte que el sujeto pasivo obligado bajo el deber del Art. 15, tal como lo expresa su letra, será principalmente quien tenga en concreto información reservada o acceda a la misma.

Por otro lado, a través del Art. 16 del Cap. XXI de las Normas CNV se ha regulado la obligación de reserva desde la perspectiva de las personas físicas o jurídicas: (1) que actúen en entidades autorreguladas o que ejerzan actividades relacionadas con aquéllas, es decir, los intermediarios; o (2) que en razón de su trabajo, profesión, cargo o funciones, posean datos o información reservada relativa a las entidades autorreguladas. Al tiempo que también se insta el deber de adoptar medidas tendientes a impedir que sus subordinados o terceros accedan a la información reservada; esto es, acciones concretas tendientes a proteger la totalidad de la información calificada como reservada.

En concordancia con el caso anterior, se instituye el adoptar medidas tendientes a evitar que sus subordinados o terceros tomen conocimiento o bien accedan a la información reservada relativa a las entidades autorreguladas.

Sumado a ello, esos deberes se integran con el deber de impedir que la información reservada pueda ser objeto de utilización abusiva o desleal y de tomar inmediatamente acciones consistentes en prevenir y, eventualmente, corregir las consecuencias que de ello pudieran derivarse, así como también denunciar a la CNV cualquier circunstancia de la que tomen conocimiento y que diera lugar a prever una violación al deber de guarda, advirtiéndose una redacción claramente descriptiva de las acciones involucradas y a adoptarse por aquéllos sujetos, a los fines del secreto.

En último lugar, los respectivos mercados autorregulados -tal el caso del MATBA y MAE[189]- han dictado normativa específica que recepta el deber de silencio abordado en la presente sección, con relación a los intermediarios que actúan en el ámbito propio de esos mercados autorregulados y, en caso de no observar dicha normativa, podrán ser sancionados por los mercados autorregulados, al ejercer el poder disciplinario que detentan.

El deber de reserva en cuestión presenta matices y características compartidas tanto con la dimensión operacional como la administrativa del secreto por cuanto comprende tanto a los intermediarios como a los funcionarios de la CNV y lejos de afectar la vigencia de los preceptos

legales que las conforman se presenta reforzando la misma con eje en lograr y garantizar que principalmente la negociación de los valores negociables en el mercado tenga lugar sin influencias generadas por la indebida divulgación y/o tráfico de información sensible.

La naturaleza del secreto analizado es legal y, en parte, la teoría del secreto profesional es la que más se ajusta y permite explicar el alcance y justificación de la obligación de confidencialidad contemplada en el Art. 7° y demás disposiciones de la CNV[190], ello con motivo de que casi la totalidad de los sujetos pasivos involucrados se vinculan profesionalmente con la emisora, sociedades calificadoras, entidades autorreguladas, cajas de valores, naciendo una obligación de confidencialidad[191] que se impone, en principio, por la necesidad de que exista una absoluta confianza entre el personal/profesional y quienes solicitan sus servicios (con contenido ético del ejercicio de la profesión) y luego con motivo del marco de actuación, en pos del interés general.

#### V.2.- Finalidad.

Así las cosas, es dable indicar que la prohibición de revelación de información no pública por canales indebidos o bien fuera de los patrones, tiempos y/o lineamientos legales estipulados se orienta a evitar consecuencias de grave riesgo sistémico del mercado de capitales.

Primordialmente, se considera que la amplia nómina denota los esfuerzos del legislador por resguardar un interés superior y trascendental, cual es la confianza del público y/o inversor bursátil respecto al correcto uso de información sensible dentro del mercado de capitales en el que se canaliza su ahorro. La revelación indebida y eventual utilización, por el sujeto obligado del caso particular, repercute directamente la negociación, es decir, en el libre juego de la oferta y demanda que debe imperar en el mercado, en desmedro de su credibilidad, desarrollo y expansión.

#### V.3.- Excepciones.

En cuanto a las excepciones, tanto la norma principal como su correlativo reglamentario dictado por la CNV no contemplan excepción expresa alguna. Sin embargo, ese deber cederá por aplicación de ciertas disposiciones complementarias del Art. 7° del Dto. N° 677 y el Art. 15 del Cap. XXI de las Normas CNV, contenidas en la LOP.

Ante los supuestos establecidos por los Arts. 7° y 48 de la LOP, los sujetos pasivos que revistan la calidad de intermediarios y/o entidades autorizadas a la oferta pública y demás entidades sometidas al contralor de la CNV, no podrán contraponer el sigilo frente a la CNV y/o los mercados autorregulados, según el caso.

Por otra parte, cabe señalar que en el último párrafo del Art. 16 del Cap. XXI de las Normas CNV, el organismo de contralor ha contemplado como excepción específica al deber de comunicación y colaboración que las personas indicadas en el tipo legal del mismo tienen respecto de los tribunales judiciales y las agencias administrativas de control.

Al no haber acotado la CNV la competencia judicial a una materia específica, el deber de reserva cederá ante los requerimientos judiciales de cualquier fuero, siempre y cuando fueran debidamente ordenados por un juez. Sumado a ello, se considera que bajo las denominadas agencias administrativas de control se comprende a la propia CNV, los mercados autorregulados, la AFIP y la UIF, en el marco de su actuación específica.

#### V.4.- Efectos de su quebrantamiento.

La violación del deber consagrado en las disposiciones comentadas por parte de los sujetos pasivos obligados generará responsabilidad sancionatoria penal y administrativa y responsabilidad civil, tendiente a obtener la reparación del daño. Sumado a ello, aquellos sujetos por el acto de inconducta podrán ser pasibles de sanciones en el orden laboral.

En el orden penal, las normas básicas a aplicar son los Arts. 156 y 157 del CP[192], según el sujeto pasivo infractor sea o no un funcionario público, siendo responsables civilmente del daño causado que deberán resarcir (Arts. 1096; 1068; 1069; 1078 del Cód. Civ.) La propalación de información amparada por el sigilo sea en forma dolosa o culposa genera la obligación resarcir el daño producido.

Por otro lado, las personas físicas y jurídicas sometidas al contralor directo y, en consecuencia, al poder disciplinario de la CNV serán pasibles de las sanciones administrativas dispuestas por los Arts. 10 a 15 de la LOP[193], mientras que respecto a los intermediarios serán los mercados autorregulados quienes, en ejercicio de sus potestades disciplinarias, aplicarán las sanciones que manan del Art. 59 de la LOP y demás artículos concordantes[194].

Asimismo, determinados sujetos infractores podrán ser objeto de las sanciones propias del ordenamiento laboral -Ley de Contrato de Trabajo y modificatorias y/o Reglamento Interno CNV, según corresponda-, integrándose con: a) llamado de atención; b) apercibimiento; c) suspensión disciplinaria de hasta 30 días; y d) despido por justa causa.

Finalmente, en el ámbito de los sujetos pasivos obligados constituidos bajo la forma de sociedades anónimas, el incumplimiento de los deberes de diligencia de los directores -v. gr. no haber mantenido en reserva la información o bien no haber adoptado las medidas suficientes para que no se difunda la misma- podrá dar lugar a la acción social de responsabilidad, mediante la aplicación de los Arts. 59; 274, 276 y concordantes de la LSC[195], así como también, según cada caso, habilitar la acción individual de responsabilidad prevista en el Art. 279 de la LSC.

## **V. Conclusiones** [arriba]

El secreto bursátil se encuentra consagrado en preceptos legales heterogéneos y, en razón de ello, resulta posible abordarlo desde una dimensión operacional (Art. 46 de la LOP), una dimensión administrativa (Arts. 8°; 9° y 48 de la LOP) y una dimensión complementaria (Art. 6° Dto. N° 2220/80, Art. 7° Dto. N° 677 y Arts. 15 y 16 del Cap. XXI de las Normas CNV), especies de aquél género.

Concebido de tal forma, el sigilo tutela el tráfico de información operacional, comercial, patrimonial y sensible forjada en el ámbito de la oferta pública primaria y secundaria, con matices particulares en cuanto sus marcos normativos, alcances, sujetos pasivos, activos, excepciones y efectos de su trasgresión, entre otras cuestiones.

Las operaciones bursátiles revisten el carácter de médula o centro del secreto bursátil. Su importancia radica en el hecho -no menos relevante- de que ante una reducción o ausencia de operaciones bursátiles las dimensiones del secreto bursátil verán cercenada la información sobre la que recae la manda legal de reserva. La ausencia misma de operaciones bursátiles impedirá la generación natural de todo tipo y clase de datos, hechos y/o información que resulta amparada por normas específicas, con distintos alcances.

Si bien la CNV, los mercados autorregulados, directivos y demás empleados de las cajas de valores ingresan a la dimensión operacional al ejercer las facultades y funciones que detentan (cfr. Arts. 6°; 7° y 48 de la LOP y Ley N° 20.643), esos sujetos también se encuentran compelidos a mantener en reserva la información a la que acceden. De tal modo, la totalidad del circuito de los negocios bursátiles del mercado de capitales queda resguardado por el secreto.

Acotar la requisitoria judicial a los procesos criminales ilustra una infundada amplitud del secreto de las operaciones bursátiles (Art. 46 de la LOP) con relación al secreto bancario (Arts. 39 de la LEF) y genera inconsistencias de regulación dentro del sistema financiero que los contiene. Al tiempo que también denota la existencia de contradicciones en el seno mismo del mercado de capitales. Tal limitante no se condice con lo normado respecto al secreto imperante en el ámbito de las cajas de valores (Art. 6° del Dto. N° 2220/80), el cual cede frente a los requerimientos de jueces que tengan a su cargo causas civiles, penales, comerciales, laborales y/o federales.

Más allá de considerar loable la labor interpretativa realizada por el MVBA, en torno a las justas causas de revelación, resulta insostenible postular y negar el conocimiento al Estado mismo en su poder judicial, cualquiera sea el juez y la materia que requiera ventilar información amparada bajo el secreto bursátil.

El texto del Art. 46 y el Art. 48 de la LOP omite hacer extensiva la reserva bursátil al personal de los intermediarios y mercados autorregulados y así, dentro del sistema financiero, se ofrece un tratamiento diferenciado con relación al secreto que rige respecto de las entidades financieras y el BCRA (Art. 40 de la LEF).

A partir ello y de lo dispuesto por el Art. 82 del Dto. N° 2.284/91, no puede más que reflexionarse sobre lo absurdo que resulta, propugnar un secreto eminentemente absoluto entre los reguladores del sistema financiero y demás organismos del propio Estado, en cuyos ámbitos rige similar deber de reserva. En definitiva, el Estado es uno y tiene como misión la consecución de fines superiores, en aras del interés general.

En cuanto a los requerimientos administrativos efectuados por la UIF, los mercados autorregulados y cajas de valores podrán escudarse oponiendo la reserva bursátil que les ha sido impuesta, pues ellos no integran la nómina de sujetos obligados del Art. 20, de la Ley N° 25.246 y sus modificatorias. Por descuido, el legislador los ha relevado de la obligación específica de reportar operaciones sospechosas y, en consecuencia, también de la obligación genérica (Art. 14 de la citada ley).

A su vez, las justas causas de revelación de información, amparada bajo la dimensión administrativa, dan cuenta de un conflicto que se centra en la pugna de deberes legales y, por lo tanto, reconoce la necesidad indagar la categoría de intereses involucrados.

Con acierto, resulta válido argüir que procederá la comunicación y/o denuncia ante la autoridad administrativa o judicial correspondiente cuando se detecten actividades que presumiblemente configuren hechos ilícitos, con fundamento en la existencia de una justa causa de revelación que mana -según cada supuesto particular- de la intelección conjunta o alternativa de los Arts. 107 *in fine* de la Ley N° 11.683; 177 del CPPN; 41 de la Ley N° 23.576 y los Arts. 248, 249 y 277, apartado 1°, del CP, toda vez que la confidencialidad bursátil ha sido instaurada para salvaguardar exclusivamente actividades lícitas y no todo lo contrario.

Únicamente ante los requerimientos efectuados por el BCRA, en su carácter de autoridad de aplicación del régimen penal cambiario, la CNV podrá interpretar que no se encuentra compelida a oponer el sigilo (Arts. 6° y 7° de la LPC). Frente a los restantes supuestos, las disposiciones sobre confidencialidad priman sobre la obligación de colaborar con otros organismos gubernamentales nacionales (incluido el BCRA). Sumado a ello, se advierte insuficiente la celebración de convenios entre organismos públicos como forma de sortear los inconvenientes no resueltos por la legislación vigente.

El panorama que enfrenta la CNV y los restantes reguladores del sistema financiero, no permite más que subrayar la imperiosa necesidad de proceder al dictado de una regulación uniforme en materia económica, que se encuentre a la altura de las circunstancias y desafíos de contralor actuales y, de tal manera, superar la tediosa labor interpretativa que supone la ponderación de los intereses en pugna en cada caso particular.

La LOP entró en vigencia en el año 1969 y desde entonces los mercados de capitales han ido transformándose. En la actualidad, las corporaciones económicas y financieras actúan unidas y obtienen beneficios de la desarticulación y fragmentación regulatoria en materia económica.

Han transcurrido más de cuatro décadas y pese a las distintas reformas parciales que soportó la LOP (Cfr. Leyes N° 23.513; 24.241 y Dto. N° 677, entre otras), el contenido de sus preceptos legales ha persistido sin alteraciones ni innovaciones sustanciales. Asimismo, la introducción de excepciones por vía de leyes de similar y/o igual naturaleza a lo largo de estos años ha generado una suerte de desorganización normativa.

Asistimos a un contexto mundial globalizado y en constante cambio que requiere de los Estados, la adopción de medidas y acciones concretas orientadas a profundizar la supervisión del sistema financiero y a prevenir el aumento de operaciones ‘no reales’, vinculadas con el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la evasión fiscal.

La ausencia de una adecuada correspondencia entre las excepciones normativas introducidas con posterioridad, la falta de armonización del secreto en su dimensión administrativa con otras disposiciones legales más modernas (v. gr. LPC) y la manera disímil en que el legislador reguló los secretos para los reguladores de la materia económica, impiden calificar y percibir al sistema financiero como un ámbito en el que prima la seguridad jurídica.

Tal escenario, no permite más que compartir y acompañar -con grandes expectativas- la reforma de los Arts. 8° y 9° de la LOP promovida por la CNV. En consonancia con esto último, la CNV parece haber asumido el desafío de adaptar esos preceptos y estipular un nuevo texto legal que contemple, respecto de la CNV y el BCRA, la posibilidad de intercambiar plenamente datos e información que detecten en el ejercicio de sus funciones. Resulta por demás auspicioso que, de una vez para siempre, se dé comienzo a una etapa de jerarquización del sistema financiero, con miras a una regulación más eficaz y acorde a las demandas de los tiempos que corren.

Por último, se sugiere aprovechar la ocasión para además corregir las inconsistencias y suprimir las diferencias de regulación señaladas entre el secreto bursátil y el secreto bancario y demás aspectos advertidos en los párrafos precedentes. A tales efectos, se propone: (i) ampliar la requisitoria judicial a todo proceso judicial con los recaudos establecidos en las leyes respectivas; (ii) incluir expresamente como sujetos pasivos obligados a observar el deber de reserva del Art. 46 y 48 de la LOP a los miembros del directorio, síndicos y demás personal de los intermediarios y mercados autorregulados, respectivamente; (iii) añadir en la nómina de sujetos habilitados a intercambiar información a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEEC) y demás organismos de la administración pública nacional; (iv) prever que la

CNV pueda comunicar a la AFIP; BCRA y/o SEEC todo hecho que presumidamente importe un hecho ilícito bajo competencia de esos organismos, así como también remitir voluntariamente los antecedentes del caso.

Cada uno de aquéllos reguladores -incluidos sus funcionarios y demás personal- ingresará al secreto pero deberán seguir manteniendo en sigilo esa información, en virtud de expresas disposiciones legales vigentes en sus respectivos ámbitos de actuación. Por lo cual, todos los datos así comunicados o bien brindados por la CNV, se mantendrán en absoluta reserva, sin riesgo alguno para el funcionamiento lícito del mercado de capitales.

#### **Bibliografía consultada** [arriba]

Amadeo, José Luis, “Ley de Oferta Pública de Títulos Valores”, Anotada con jurisprudencia; JA-1987- III, julio-septiembre, p. 927/964.-

Badeni, Gregorio, *Reforma Constitucional e Instituciones Políticas*, Ed. Ad-Hoc., primera edición, Bs. As., 1994.

Bollini Shaw, Carlos; Goffan, Mario, *Operaciones bursátiles y extrabursátiles*. Ed. Ad-Hoc, primera edición, Bs. As., 2005.-

Caride, Alejandro, “Facultades de la Comisión Nacional de Valores”, en Boletín Informativo N° 4- Transparencia, Comisión Nacional de Valores, Publicación trimestral, 1981, p. 58/64.-

D'Albora (h.), Francisco J, “Algunas cuestiones referidas al lavado de dinero”, Suplemento Especial Derecho Económico, 2004, p. 51.-

Delfino Graciela, “Secreto Bursátil”, L.L. F-2009-1062/1073.-

Díaz, Vicente O., “El secreto bancario y bursátil en las investigaciones tributarias”, Revista La Información, LII 1985, p. 736/744.-

Escola, Héctor Jorge, “Existencia, sentido y alcances legales del secreto en las actividades y el accionar de los órganos administrativos”, en Boletín Informativo N° 5 -Transparencia, Comisión Nacional de Valores, Publicación trimestral, 1981, p. 49/55.-

García Cáffaro, José L., “No tiene facultades la Comisión Nacional de Valores para penetrar el secreto bancario”, L.L. 1982-C-261.-

Gerscovich Carlos A., *Derecho Económico, Cambiario y Penal*; Ed. Lexis Nexis, primera edición, Bs. As.; 2006.-

Gordillo Agustín A., *Tratado de Derecho Administrativo*, Ed. Fundación de Derecho Administrativo, quinta edición, Bs. As., 1998, tomo I -Parte General.-

Jelonche, Edgar I. “Las operaciones con información privilegiada en los mercados de valores”, L.L.2008-B, 882.-

Lanús Ocampo, María Cecilia: “El Secreto Bancario”, L.L, 2006-D, 1247.-

Levene Ricardo; Stiep Silvia, “Comentario a la nueva Ley 26.119 que modifica la integración de la Unidad de Información Financiera”, Adla 2006 -D- 3605.-

Linares Bretón, Samuel, *Operaciones de Bolsa. Bolsas de Comercio y Mercados de Valores*; Ed. Depalma, Bs. As., 1980.-

Otero, Raúl J. “El secreto de las entidades financieras y el secreto bursátil”, Revista Derecho Fiscal XXXIX 1985, p. 521/534.

Ruiz Martinez Esteban, *Los informes comerciales y el derecho a la información*, Ed. Ábaco, Bs. As., 2000.-

Videla Escalada, Federico, “Interpretación de las Disposiciones de la Ley 17.811 que establecen que la Comisión Nacional de Valores debe guardar secreto en algunos aspectos de su gestión”, en Boletín Informativo N° 5- Transparencia, Comisión Nacional de Valores, Publicación trimestral, 1981, p. 39/50.-

#### Jurisprudencia:

CSJN, “Industria Textil S.A. s/Apelación Recurso de hecho deducido por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, AR/JUR/2703- 1981.

CNCom., Sala D, “Banco Federal Argentino S.A. c/Blanco Roberto”. E.D. 78-727 (1978).

CNCont. Adm. Fed. Sala II, “Comisión Nacional de Valores c/. Meller, Enrique P.N.” E.D. 93-307

CNCont. Adm. Fed., Sala II, “Comisión Nacional de Valores”, L.L. 1982-C-263 (1981).

CNCom., Sala E, “Pombo, Ernesto J. c/Mercado de Valores de Buenos Aires”, L.L. 1999-E-431.

CNCont. Adm. Fed., Sala IV, “Mercados de Valores de Buenos Aires S.A. c/Comisión Nacional de Valores”, L.L. 1981-C-393.

CNCom., Sala B, “Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. s/Recurso de apelación resolución 5240 de la CNV”, L.L. 1981-D- 345.

#### Artículos periodísticos:

Bergelín Juan, “Avanza proyecto de ley para que los organizadores reguladores compartan información confidencial”, en *Bae* (Buenos Aires), 16 de noviembre de 2010.

Furfaro Nicolas, “Cambiará la legislación de oferta pública de la dictadura. La CNV prepara una ley para combatir el lavado” en *Tiempo Argentino* (Buenos Aires), 22 de enero de 2011.

Guarino Julián, “El Gobierno estudia eliminar el secreto bursátil y cruzar datos entre organismos”, en *El Cronista Comercial - Sup. Finanzas y Mercados* (Buenos Aires), 02 de febrero de 2011.

Ros Ignacio, “Lavado: la Argentina pide cambio de categoría”, en *Ámbito Financiero*, Economía (Buenos Aires), 02 de febrero de 2011.

*Tiempo Argentino*, “Breves- La CNV busca ubicarse entre los mejores” (Buenos Aires), 02 de febrero de 2011, p. 10.

## Abreviaturas

*Art./Arts.*, artículo/s.

*Cap.*, capítulo.

*Const. Nac.*, Constitución Nacional de la República Argentina.

*Cód. Civ.*, Código Civil de la Nación.

*CP*, Código Penal de la Nación.

*CPPN*, Código Procesal Penal de la Nación.

*Dto.*, Decreto

*Dto. N° 677.*, Decreto N° 677/01 -“Régimen de Transparencia de la Oferta Pública”.

*LEF.*, Ley Entidades Financieras y modificatorias.

*LOP.*, Ley N° 17.811 de Oferta Pública de Títulos Valores.

*LPC*, Ley Penal Cambiaria N° 19.359 y modificatorias.

*LSC*, Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y modificatorias.

*Normas CNV.*, Normas de la Comisión Nacional de Valores. Nuevo Texto 2001 y modificatorias.

*v. gr.*, verbigracia.

## Otras abreviaturas utilizadas

*AFIP.*, Administración Federal de Ingresos Públicos.

*BCRA.*, Banco Central de la República Argentina.

*CNV.*, Comisión Nacional de Valores.

*DGI.*, Dirección General Impositiva.

*MAE*, Mercado Abierto Electrónico S.A.

*MATBA*, Mercado a Término de Buenos Aires S.A.

*MVBA.*, Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.

*ROFEX*; Mercado a Término de Rosario S.A.

---

\* *Tesina presentada en el Magister en Derecho Empresario de la Universidad Austral.*

[1] El Art. 16 de la LOP, nos acerca la noción y concepto de oferta pública, entendiéndose a la misma como: “...la invitación que se hace a personas en general o sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por emisoras o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión”. Sumado a ello, el Dto. N° 677 amplió aquél concepto y, en consecuencia, a través de su Art. 2°, segundo párrafo, estipuló que: “...resultan comprendidas en el artículo 16 de la LOP las invitaciones que se realicen respecto de actos jurídicos con otros instrumentos financieros de cualquier naturaleza que se negocien en un mercado autorizado, tales como contratos a término, de futuros u opciones”.

[2] En rigor de verdad, vale efectuar la siguiente aclaración: (i) el texto de la LOP refiere a la oferta pública de títulos valores. A tales efectos, el Art. 17 de la LOP estipula que: “...pueden ser objeto de oferta pública únicamente los títulos

valores emitidos en masa, que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase, se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo”; (ii) posteriormente con el dictado del Dto. N° 677/01, se modificó parcialmente la LOP y, en lo que aquí importa, a través de su Art. 2° se amplió el espectro de aquellos instrumentos y/o valores susceptibles de ser objeto de oferta pública. El artículo en cuestión establece que se entenderá por ‘Valores Negociables’: “A los ‘títulos valores’ mencionados en el artículo 17 de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias, emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, a los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, 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. Son aplicables a los valores negociables todas las disposiciones de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones relativas a los títulos valores”. Lo expuesto denota los fundamentos por lo cuales se adopta la mentada expresión.

[3] “Art. 1: La Comisión Nacional de Valores tendrá a su cargo el control de las sociedades por acciones que hagan oferta pública de sus títulos valores, siendo competencia exclusiva y excluyente de ese organismo: a) Prestar conformidad administrativa con relación a las reformas estatutarias; b) Fiscalizar toda variación de capital, así como la disolución y liquidación de las sociedades; c) Fiscalizar permanentemente el funcionamiento de las sociedades.

[4] La CNV es creada por la LOP como la entidad autárquica y autoridad de contralor y fiscalización específica de la oferta pública de valores negociables y su transparencia, con jurisdicción en todo el territorio de la República Argentina (Arts. 1°; 6° y 7° de la LOP). Ella “...regula en su totalidad el mercado de los títulos valores, abarcando su oferta pública; la organización y funcionamiento de las instituciones bursátiles y la actuación de los agentes de bolsa y demás personas dedicadas al comercio de títulos valores.” (CNCont; Adm. Fed., Sala II, “Comisión Nacional de Valores c/. Meller, Enrique P.N.” E.D. 93-307).

[5] El Art. 2°, tercer párrafo, del Dto. 677 define bajo tal concepto: “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 sus modificaciones, a los mercados a término, de futuros y opciones y demás entidades no bursátiles autorizadas a funcionar como autorreguladas por la COMISION NACIONAL DE VALORES”. Adicionalmente, esas entidades autorreguladas y otras entidades sujetas a la previa autorización y contralor de la CNV resultan clasificables en: (i) bursátiles: bolsas de comercio con mercado de valores adherido, mercados de valores, mercados a término, entidades de depósito colectivo y entidades de liquidación y compensación de operaciones; (ii) extrabursátiles: representadas por una única entidad autorregulada no bursátil denominada MAE.

[6] Sistema que divide competencias básicamente entre la CNV y las entidades autorreguladas. En términos generales, puede afirmarse que la autorregulación surge normativamente del juego armónico de los Arts. 11; 30; 37; 39; 43; 44; 45; 52 y 59 de la LOP. En efecto, de ellas se deriva que tales entidades, dentro de sus respectivos ámbitos de actuación, verifican el cumplimiento de los recaudos legales de la LOP y, asimismo, aquellos dictados y exigidos por ellas, proceden a la inscripción de los agentes bursátiles y/o extrabursátiles (v. gr. los agentes de bolsa, sociedades de bolsa, los agentes de mercado abierto y de los mercados a término) en los registros correspondientes, y ejercen el control directo sobre ellos, así como también tramitan los sumarios y/o denuncias en los que se encuentren involucrados. Así, se concibe la existencia del denominado principio de autorregulación conformado por los mencionados preceptos de la LOP. Con motivo de la autorregulación imperante, el rol y funciones que la LOP asigna a las entidades autorreguladas, las mismas deben ejercer un debido control de policía sobre los intermediarios inscriptos en sus registros a fin de asegurarse que éstos cumplen con las distintas exigencias legales y/o reglamentarias, así como también contar con idoneidad, profesionalismo y estándares de conducta apropiados para el desempeño de la actividad. Sin embargo, la mentada autorregulación no implica que la CNV renuncie a su responsabilidad de supervisión, pues -como se dijo- es la autoridad de supervisión y fiscalización máxima del régimen de oferta pública, la cual se encuentra en la punta de la pirámide del mentado sistema supervisor y comparte -en cierta grado- la responsabilidad de contralor con las entidades autorreguladas, quienes se encuentran en el centro de la pirámide y los agentes bursátiles y/o extrabursátiles, los cuales se sitúan en la base de la pirámide y para ser miembros de las entidades autorreguladas debieron cumplir y deben mantener ciertos patrones de conducta (Cfr. página oficial de la CNV: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), banner “Educación Financiera”, opción ‘Instituciones del Mercado de Capitales- Bolsas y Mercados’).

[7] Ver. Art. 80 del Dto. N° 2284/91 y el Dto. N° 1926/93.

[8] Corresponde a la CNV otorgar la autorización de oferta pública de los valores negociable a fin de poder ser ofrecidos al público inversor. Por su parte, a las Bolsas de Comercio con Mercado de Valores Adherido les compete autorizar la cotización de los valores negociables y a los mercados de valores autorizar la negociación de esos valores. En tal sentido, sin autorización de oferta pública de la CNV no podrá concederse autorización de cotización ni negociación alguna. Aledañamente, sin autorización de cotización los mercados autorregulados no podrá ser autorizada la negociación. La cadena de autorizaciones debe apreciarse de izquierda a derecha: CNV > bolsas de comercio > mercados autorregulados. Conforme el Art. 35 de la LOP y el Art. 4 del Cap. XXIV de las Normas CNV, los mercados de valores y los mercados a término deberán constituirse bajo la forma de sociedades anónimas. Respecto al MAE consultar la Resolución General CNV N° 9934/93 por el cual la CNV autorizó la constitución y funcionamiento de dicho mercado autorregulado no bursátil, también bajo la forma de sociedad anónima. Por el momento es la única entidad autorregulada no bursátil.

[9] De acuerdo a lo dispuesto en la LOP y por los Reglamentos Internos de cada uno de los mercados autorregulados, los sujetos que operen en tales ámbitos podrán hacerlo en forma individual -sin adoptar la forma de sociedad anónima- (v. gr. agentes de bolsa, personas físicas) o bien constituirse como sociedad anónima para (v. gr. sociedades de bolsa o

sociedades entre agentes) (Cfr. Exposición de Motivos LOP, Considerandos 20 y 21). Ver también Arts. 3° a 32° del Reglamento Interno del MVBA.

[10] Independientemente de su denominación como bolsa de comercio, ellas funcionan y son asimilables a la figura de un agente o sociedad de bolsa, pues canalizan los órdenes del público inversor -clientes- sobre valores negociables con el objeto de cursarlas a un mercado autorregulado en particular. Pueden constituirse bajo la forma de sociedades anónimas o asociación civil. Para ahondar en la naturaleza jurídica de las Bolsas de Comercio sin Mercado de Valores adherido, su marco legal y demás disposiciones, consultar la página oficial de la CNV, banner “Educación Financiera” y el Cap. XVIII de las Normas CNV que en su Art. 10 dispone: “Serán de aplicación respecto de las bolsas de comercio sin mercado de valores adherido, en forma análoga y en lo que resultare pertinente, las normas establecidas en el artículo 42 de la Ley N° 17.811 -para los agentes de bolsa- y en el Capítulo XIX Agentes de Entidades Autorreguladas No Bursátiles de las Normas” y que, sumado a ello, en su Art. 11 establece que: “Las bolsas de comercio mencionadas en este Capítulo deberán adoptar la forma de sociedad anónima o de asociación civil ...”.

[11] Bajo el término ‘intermediarios’ se comprende, entonces, a los personas físicas y jurídicas constituidas bajo la forma de sociedades anónimas. Los mismos se encargan de canalizar -a los mercados autorregulados- los órdenes - por ejemplo- de compra-venta de valores negociables impartidas por los inversores, actuando en nombre propio pero por cuenta de aquellos

[12] Actualmente existe una sola entidad de depósito colectivo autorizada bajo la denominación Caja de Valores S.A. Sin perjuicio de ello, en el futuro pueden existir más de una. Su marco regulatorio esta dado por (i) Ley N° 20.643 y su Dto. N° 659/74; y (ii) el Cap. XX -Cajas de Valores- de las Normas CNV.

[13] Las operaciones que pueden realizarse en los distintos mercados autorregulados del país se encuentran contempladas y reglamentadas en los Reglamentos Operativos; Circulares y/o Avisos dictados por esos mercados en ejercicio de la autorregulación. Vale a su vez dejar mencionado que conforme lo dispuesto por el Art. 3 del Cap. XVIII; el Art. 13 del Cap. XIX de las Normas CNV, existe un procedimiento por el cual la CNV goza de un plazo para analizar la normativa reglamentaria a efectos de brindar su conformidad, objetar y/u observar el contenido de la misma.

[14] Cfr. Graciela delfino, “Secreto Bursátil”, L.L. F-2009-1064. El mentado decreto importó, en primer lugar, la creación de la -por aquél entonces- denominada ‘Comisión de Valores’, conformada por representantes: del Banco Nación de la República Argentina; del Banco de Crédito Industrial, de los bancos oficiales y mixtos de la Provincia de Bs. As.; de la Bolsa de Comercio de Bs. As.; de los bancos particulares y empresas financieras, y del BCRA ( en cuyo ámbito y órbita funcionaba) y que hoy conocemos -luego de la LOP- como la CNV. En segundo lugar tenía facultades acotadas a la autorización de ofrecimientos públicos de títulos valores a los fines de su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Cfr. página oficial de la CNV: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), banner “Educación Financiera”). El Art. 8 en cuestión rezaba lo siguiente: “Facúltese a la Comisión de Valores para inspeccionar, por intermedio de la Inspección de Bancos del Banco Central de la República Argentina y/o el Departamento de Investigaciones Técnicas del Banco de Crédito Industrial Argentino, los libros, papeles y documentos y la organización de las empresas que le formulen pedidos para cotizar valores en Bolsa o se proponga efectuar ofrecimientos públicos. Las informaciones que se obtengan en virtud de esta disposición, revestirán carácter estrictamente confidencial prescripto por las que los bancos proporcionan al Banco Central”.

[15] Ver Art. 79 de la LOP.

[16] Su regulación se encuentra en distintas disposiciones de la LOP, la cual básica y lógicamente se ajusta a la propia estructura del mercado de capitales implantada originariamente por la mentada ley.

[17] “En síntesis, es una obligación de no hacer, una orden de abstención que pesa sobre los sujetos obligados a él” (delfino, p. 1065).

[18] A los fines de conocer la variedad de operaciones bursátiles ver nota 13.

[19] Puede afirmarse que dentro de la LOP el legislador se encargó de distribuir competencias especiales -poder de policía y disciplinario- dentro de la LOP entre la CNV y los mercados autorregulados: (a) el primero de ellos de carácter eminentemente estatal, con personalidad jurídica, capacidad y autoridad administrativa propia; esto es, un ente público estatal; y (b) el segundo una persona jurídica no estatal. A diferencia de la CNV, los mercados autorregulados no integran la administración pública y resultan calificables como entes públicos no estatales que -más allá de la forma jurídica que adopten- detentan potestades públicas como ser el poder de policía y disciplinario respecto a los sujetos inscriptos en su registro de intermediarios y el estado a través de la CNV tiene facultades de control y revisión sobre ciertos actos dictados por ellos y autoriza su funcionamiento (Cfr. Agustín A., gordillo, Tratado de Derecho Administrativo, Ed. Fundación de Derecho Administrativo, quinta edición, Bs. As., 1998, I -Parte General, p. XIV-4-8-10 y 20). En apoyo de lo expuesto cierta jurisprudencia ha considerado que “según la ley 17.811 los mercados de valores deben dictar las normas y medidas que tiendan a asegurar las operaciones que efectúan los agentes de bolsa (art. 37), así como también llevar un registro de ellos con inscripción obligatoria para poder operar (art. 39). A su vez, ejercen sobre estos últimos facultades disciplinarias, debiendo aplicarle sanciones en caso de violación de la ley o de las disposiciones que en su consecuencia se dictan. Actúan en casos supuestos de oficio o a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores o a pedido de parte interesada (art. 59). Como se ve, los mercados de valores, que deben constituirse como sociedades anónimas (art. 35), cumplen una función o actividad de policía que les ha delegado el Estado en defensa de los intereses económicos de la comunidad. De ahí, que la actora que se organizó de acuerdo a esa norma para cumplir esas actividades, sea por esta razón una persona pública, no estatal, sin que obste a ello la forma en que por ley debió adoptar (Marienhoff, “Tratado de Derecho Administrativo”, t. I, p. 356, ed. 1957)” (CNCont. Adm. Fed., Sala IV, “Mercados de Valores de Buenos Aires S.A. c/ Comisión Nacional de Valores”, L.L. 1981-C-393). En el mismo sentido, se sostiene que “debe advertirse que, como con claridad lo dejó establecido la CNFed. (sala IV), al fallar la causa “Mercado de Valores de Buenos Aires c. Comisión Nacional de Valores”, en fecha junio 10/81 (publ. en Rev. LA LEY Suplemento diario del 24/7/81, p. 4, fallo 79.908). A pesar de haberse constituido como sociedad anónima,

el Mercado de Valores es "una persona pública no estatal" sobre la cual el Estado ejerce un mayor control, que el que cabe sobre otras entidades, a través de la Comisión Nacional de Valores. Es decir, que la sociedad anónima Mercado de Valores tiene características especialísimas, que surgen de las funciones que el Estado ha delegado en ella.

El Mercado "cumple una función o actividad de policía que le ha delegado el Estado en defensa de los intereses económicos de la comunidad", y, por ende, el control que sobre él ejerce, a través de la Comisión Nacional de Valores, es más severo y amplio que el que pudiera ejercer sobre cualquier otra sociedad comercial" (CNCom., Sala B, "Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. s/ recurso de apelación resolución 5240 de la CNV", L.L. 1981-D- 345).

Otra postura jurisprudencial considera que los mercados tienen "dos objetivos primigenios. Uno, de carácter asociacional o parasociacional, esto es, el agrupamiento corporativo profesional de los agentes bursátiles; el otro, público o semipúblico (...) consistente en el ejercicio de ciertas potestades reglamentarias y disciplinarias sobre el mercado de negociación de valores mobiliarios. Esto implicará o asociación bajo forma de sociedad (art. 3°, ley de sociedades), o el negocio indirecto de rango legal del recurso a un tipo corporativo de derecho privado para el ejercicio de funciones públicas o semipúblicas, o ambas cosas, a la vez. Pero en todo caso, la causa utilitaria en el vínculo asociativo de los miembros, es eventualmente menor o residual, supuesto que éstos --los miembros-- tuvieran derecho a utilidades remanentes o a una cuota de liquidación en caso de disolución, lo que tampoco resulta claro de la normativa legal o estatutaria. Esto coadyuva a la sinrazón del actor: éste, al asociarse bajo tales condiciones se puso objetivamente como miembro del Mercado de Valores para ejercer la función de agente de bolsa, y en acatamiento del imperativo legal específico de hacerlo bajo la estructura formal de una sociedad anónima (art. 22, ley 17.811). De todo lo cual se sigue que en la especie no ha mediado una finalidad corporativa principal que quepa en el campo conceptual del art. 1° de la ley 19.550: como se dijo antes, no parece que participar en utilidades y soportar pérdidas haya constituido causa final u objeto del fin asociativo, lo que conforme lo antes desarrollado, resulta plenamente oponible al quejoso" (CNCom., Sala E, "Pombo, Ernesto J. c/ Mercado de Valores de Buenos Aires", L.L. 1999-E-431).

[20] "Art. 46.- Los agentes de bolsa deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros, así como de sus nombres. Sólo pueden ser relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en proceso criminal vinculado a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas. Sólo pueden aceptar órdenes de personas que previamente hayan acreditado su identidad y demás datos personales y registrado su firma en el registro que a ese efecto deben llevar".

"... la naturaleza legal del instituto jurídico en estudio quedó consagrada con la previsión contenida en el Art. 8 del Decreto Ley 15.353, la que se ve reforzada con el dictado de la Ley 17.811 de Oferta Pública de Títulos Valores (arts. 8, 9 46 y 48)..." (delfino, p.1065)

[21] Sobre los sujetos comprendidos bajo el término 'intermediario' ver notas 9, 10 y 11.

[22] La transacción y negociación de valores negociables, cuya oferta pública primaria ya resultó autorizada. En consecuencia, dichos valores negociables se emitieron, ofrecieron, colocaron entre el público inversor y cuentan con la autorización de cotización y de negociación en los recintos bursátiles o extrabursátiles.

[23] Libros Registro de Órdenes, en el que se asientan todas las órdenes recibidas por los comitentes y de Operaciones, en el que se registran las operaciones bursátiles cursadas y concertadas en el mercado autorregulado correspondiente.

[24] En algunos supuestos, dicha liquidación de las operaciones concertadas es asistida por la Caja de Valores S.A., la cual brinda servicios de procesamiento, compensación y liquidación por cuenta de ciertos mercados autorregulados.

[25] "La revelación del conocimiento que tenga el agente de Bolsa en razón de sus funciones de la situación patrimonial de su cliente puede ser perjudicial a éste en diversos aspectos de su vida económica. También la divulgación de operaciones a realizar, como las ya realizadas, pueden incidir en el desenvolvimiento del mercado" (Samuel Inares Bretón, Operaciones de Bolsa. Bolsas de Comercio y Mercados de Valores; Ed. Depalma, Bs. As., junio 1980, p. 101/102).

[26] Conforme lo disponen varias de las circulares de los mercados autorregulados y, en particular, la Circular N° 3202, "Operaciones concertadas para Cartera Propia", del MVBA, se consideran operaciones de "Cartera Propia": (i) En el caso de los Agentes de Bolsa, las transacciones realizadas por los Agentes de Bolsa para sí, sus Sociedades Bursátiles, Socios no Agentes, Mandatarios, Administradores, Gerentes, empleados y Sociedades controladas por el Agente de Bolsa o Socios no Agentes. En el caso de las personas físicas comprendidas en este punto el concepto de cartera propia se extiende a sus respectivos cónyuges y parientes hasta segundo grado de consanguinidad. (ii) En el caso de Sociedades de Bolsa, se consideran como operaciones de cartera propia, las realizadas por la sociedad para sí, para sus directores, mandatarios, administradores, gerentes, empleados y accionistas comprendidos en los incs. 1) y 2) del art. 33 de la ley 19.550; las efectuadas para sí por las sociedades controladas, las controlantes o las que están bajo control común dentro de un mismo grupo económico de la respectiva Sociedad de Bolsa y también para los accionistas que posean más del 3% del capital de una Sociedad de Bolsa autorizada a realizar oferta pública de sus acciones. En el caso de las personas físicas comprendidas en este punto, el concepto de cartera propia se extiende a sus respectivos cónyuges y parientes hasta segundo grado de consanguinidad; disponible en el sitio web del MVBA, <http://www.merval.sba.com.ar/>, banner 'Marco Legal- Normativa'.

[27] Ver Circular N° 2111- "Fichas Comitentes en uso-Condiciones Mínimas" del MVBA, disponible en su sitio web, <http://www.merval.sba.com.ar/>, banner 'Marco Legal- Normativa'.

[28] "No sólo no debe revelarse la naturaleza de la operación o monto de ésta, sino que tampoco debe revelarse el nombre de la persona que ha realizado una determinada operación porque puede repercutir en el Mercado según sean las implicancias que pueda tener el que esa persona haya pasado a ser titular de las acciones de que se trata" (Inares Bretón, p. 103).

[29] Las operaciones que pueden realizarse en los distintos mercados autorregulados del país se encuentran contempladas y reglamentadas en los Reglamentos Operativos; Circulares y Avisos dictados por esos mercados en ejercicio de la autorregulación.-

[30] Cfr. delfino, p. 1067.

- [31] Ver sobre el particular María C. Lanús Ocampo; “El Secreto Bancario”, L.L., 2006-D-1247, apartado IV.
- [32] Delfino, p.1065.
- [33] “Art. 156: Será reprimido con multa de pesos mil quinientos a pesos noventa mil e inhabilitación especial, en su caso, por seis meses a tres años, el que teniendo noticia, por razón de su estado, oficio, empleo, profesión o arte, de un secreto cuya divulgación pueda causar daño, lo revelare sin justa causa.
- [34] Ver Lanús Ocampo; p. 1247, apartado V.
- [35] ibid. Ver también. Esteban Ruiz Martínez, Los informes comerciales y el derecho a la información, Ábaco, Buenos Aires, 2000, p. 185.
- [36] Cfr. Circular Nro. 2625 -Secreto Profesional vigente para los Agentes de Bolsa-, de fecha 25 de junio de 1982, del MVBA, disponible en sitio web del MVBA., <http://www.merval.sba.com.ar/>, banner ‘Marco Legal- Normativa’.
- [37] CNCom., Sala D, “Banco Federal Argentino S.A. c/. Blanco Roberto”. E.D. 78-727 (1978).
- [38] CNCom., Sala D, “Banco Federal Argentino S.A. c/. Blanco Roberto”. E.D. 78-728 (1978).
- [39] ibid.
- [40] ibid.
- [41] Cfr. Delfino, p. 1065.
- [42] idem, p. 1066.
- [43] Cfr. Lanús Ocampo, p. 1247, apartado V.8. ”... puede verse al secreto bursátil como una especie dentro del secreto profesional, que – a su vez– tiene base constitucional en el derecho a la intimidad de las personas – en el caso, dentro del plano de sus asuntos económico-financieros– consagrado en el Art. 18 de ese plexo legal” (Delfino, p. 1066).
- [44] En sentido contrario encontramos a quienes: (i) entienden que el secreto previsto en dicho artículo guarda íntima vinculación con la teoría del interés público y del interés privado, es decir que bajo el sigilo se salvaguardan dos intereses “... uno de carácter público (la preservación y fortalecimiento del mercado de capitales) – interés general–, y otro de carácter privado – interés personal del inversor a su privacidad–...” (Delfino, p. 1066, en nota 7). (ii) abogan por la teoría del secreto imperante en la actividad comercial, la cual “...vincula a la figura del secreto bursátil con la tutela que dimana del art. 14 C.N., que en su parte pertinente dispone: ‘Todos los habitantes de la Nación gozan de los siguientes derechos conforme a las leyes que reglamenten su ejercicio; a saber: de trabajar y ejercer toda industria lícita; de comerciar...’ y, por ende, integra el secreto de la actividad comercial. Según esta posición, existe un secreto comercial que ampara los negocios de los comerciantes (partes contratantes), que abarca toda la actividad empresarial y hace al éxito o fracaso de la empresa comercial, y que se protege en algunos casos mediante normas específicas. Se trataría de una subespecie del secreto comercial. Con fundamentos en el sentido señalado, el secreto bursátil se sustenta en el secreto comercial, basado en el art. 14 de la Constitución Nacional.” (Delfino, p. 1066 en nota 7). (iii) participan de la teoría de los derechos personalísimos, la cual postula que: “...el secreto bursátil protege el derecho a la intimidad y privacidad de las personas en sus asuntos económicos y financieros, perteneciendo a la jerarquía de los derechos personalísimos, y garantizado por la generalidad de las leyes supremas de los distintos ordenamientos. (...) el derecho a la intimidad (...) tiene raigambre constitucional en el art. 18 de la Const. Nac. Este criterio pretende tutelar el derecho a la intimidad de las personas, hallando sustento – además– en la consagración de la inviolabilidad de la vida privada por el art. 19 C.N...” (Delfino, p. 1066 en nota 7). Ver también Lanús Ocampo, apartado V.
- [45] El texto del precepto legal no hace mención al personal de los intermediarios, como si ocurre en el caso del secreto bancario dispuesto por el Art. 39 de la LEF. Sin perjuicio de lo cual, se juzga que podrá interpretarse y fundamentarse que se encuentran alcanzados bajo el deber de sigilo, máxime si se repara en los fundamentos vertidos al acordarse la finalidad de la modalidad del secreto en estudio. Consecuentemente, la obligación de confidencialidad abarcará a todos aquellos que actúen para la entidad: directores, síndicos y demás empleados.
- [46] Carlos Bollini Shaw; Mario Goffan, Operaciones bursátiles y extrabursátiles. Ed. Ad-Hoc., primera edición, Bs. As., 2005, p. 100.
- [47] Bollini Shaw- Goffan, p. 100.
- [48] Cfr. Linares Bretón, p. 101/102. Es de notar, asimismo, que aún cuando el resultado de la relevación de esa información pueda generar un perjuicio para el titular de la misma y un beneficio económico a quien la ejerza, serán los respectivos mercados autorregulados, en especial y el mercado de capitales, en general el que se encontrará perjudicado. Es decir, la confianza colectiva en el mecanismo de formación de precios, transparencia y correcto funcionamiento del mercado de capitales. Siguiendo esa línea de razonamiento, debe repararse en lo perjudicial que sería para el mercado de capitales que a los riesgos inherentes a la negociación y a la volatilidad ordinaria y extraordinaria -causada por las constantes fluctuaciones económicas de la coyuntura-, se le adicione la posibilidad de que un universo -acotado o no- de inversores tuviera habitualmente acceso a conocer a todo tipo de datos de los distintos sujetos que interactúan en la oferta pública y, en particular, de los negocios bursátiles de determinada persona física y/o jurídica de prestigio y éxito en sus finanzas. Sin duda alguna, el último supuesto generará, en primer lugar, una fuerte demanda de la especie operada por aquella y, lógicamente, una desmedida suba del precio de cotización de la misma. Concomitantemente, la oferta devendrá insuficiente para atender la demanda, entrando/ saliendo del mercado de capitales - respecto de una misma especie- un gran número de personas, que replican el accionar del -por así decirlo- ‘inversor modelo’, en claro desmedro del libre juego de la oferta y demanda que debe imperar en el mercado de capitales, a los fines de generar seguridad en el público inversor.
- [49] idem, p. 102/103.
- [50] Cfr. Linares Bretón, p. 101/102.
- [51] Lo mismo sucede con el sigilo impuesto en el ámbito de las cajas de valores que cede respecto a los pedidos de información formulados por los jueces de cualquier fuero. Ver sobre el particular el Capítulo IV del presente, al cual se remite.
- [52] Cfr. Linares Bretón, p. 103.

[53] José L., García Cáffaro, “No tiene facultades la Comisión Nacional de Valores para penetrar el secreto bancario”, L.L. 1982-C-261, apartado III. Dicho autor cometa el fallo de la CNCont. Adm. Fed., Sala II, “Comisión Nacional de Valores”, L.L. 1982-C-263 (1981).

[54] Linares Bretón, p. 103. “No hay, entonces, ninguna otra circunstancia que lo exima de su observancia. Un agente de Bolsa no puede -sin violar ese deber- dar informaciones de ningún tipo...” (linares bretón, p. 103-). A mayor abundamiento y en apoyo de tal perspectiva, puede traerse a colación el principio genérico de la igualdad impuesto por el Art. 16 de la Const. Nac., el cual determina que las excepciones deban estar previstas expresamente en la norma jurídica y que, por tal motivo, su interpretación no puede ser extensiva sino restrictiva en salvaguarda de la mentada igualdad (Cfr. Gregorio Badeni, Reforma Constitucional e Instituciones Políticas, Ed. Ad-Hoc., primera edición, Bs. As., 1994, p. 33).

[55]CNCom., Sala D, “Banco Federal Argentino, S.A. c/Blanco Roberto” E.D. 78-727/728 (1978). En dicho decisorio se sostuvo que: “La ley 17811 se limita a introducir el principio del secreto profesional pero que está siempre limitado por la posibilidad de existencia de justa causa de revelación, lo que normalmente consistirá en un verdadero estado de necesidad en el cual se legitima la revelación para evitar un mal mayor la apreciación de dicho estado de necesidad deberá ser realizada concienzudamente por el requerido, quien podrá elegir entre proporcionar los datos necesarios para esclarecer los hechos a soportar las consecuencias de su silencio”.

[56] Ver nota 36.

[57] Ver nota 36.

[58] “Art. 48: Los mercados de valores pueden inspeccionar los libros y documentos de los agentes de bolsa, y solicitarles toda clase de informes. Las informaciones obtenidas sólo pueden ser reveladas, mediando las circunstancias señaladas en el artículo 46”.

[59] Es dable aclarar que los mercados autorregulados cuenta con cuerpos de auditoria que se encargan, en consecuencia, de auditar a los intermediarios.

[60] Art. 6°.- La COMISION NACIONAL DE VALORES tiene las siguientes funciones: a) Autorizar la oferta pública de títulos valores. b) Asesorar al PODER EJECUTIVO NACIONAL sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores. c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores. d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas. e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores. f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley. g) Solicitar al PODER EJECUTIVO NACIONAL, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley. h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, al estatuto o a los reglamentos”. “Art. 7°.- La Comisión Nacional de Valores dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores, a los efectos de acreditar el cumplimiento de los requisitos establecidos en esta ley. En el ejercicio de sus funciones puede: a) Requerir informes y realizar inspecciones e investigaciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización; b) Recabar el auxilio de la fuerza pública; c) Iniciar acciones judiciales; d) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante”.

[61]“Sin duda la CNV puede informarse de la operatoria de los agentes de Bolsa, como así también los mercados de valores pueden inspeccionar los libros donde constan los asientos de las operaciones realizadas por el agentes de bolsa y solicitarle toda clase de informes” (Bollini Shaw- Goffan, p. 100). De manera similar en el mercado monetario, la LEF releva a los bancos de la prohibición de informar las operaciones pasivas y sobre la información recogida de sus clientes cuando el requerimiento de informes provenga del BCRA en cumplimiento de sus funciones.

[62] Estos supuestos se analizan en detalle al tratarse la dimensión administrativa del secreto bursátil, a la cual se remite.

[63] Cfr. Linares Bretón, p. 103/104.

[64] ibid. Acertadamente se expresa que: “...la ley mantiene su congruencia en este aspecto al exceptuar únicamente a los procesos criminales (...). El secreto bursátil tiene entonces una efectiva vigencia en nuestro régimen por cuanto ha sido impuesto a la Comisión Nacional de Valores, a los Mercados de Valores y a los agentes de Bolsa” (Linares Bretón, p. 104).

[65] El mismo se examina con detenimiento al desarrollarse la dimensión administrativa del secreto bursátil, a la cual se remite.

[66] Cfr. Linares Bretón, p.104. “Todo el circuito bursátil queda amparado por el secreto, puesto que las informaciones que deben cursarse entre un agente y el Mercado de Valores o entre éste y la Comisión Nacional de Valores también quedan amparados por ese secreto” (Linares Bretón, p. 104, en nota 84.).

[67] El mismo se examina con detenimiento al desarrollarse la dimensión administrativa del secreto bursátil, a la cual se remite.

[68] Concisamente puede decirse que el marco normativo de prevención del lavado de dinero y/o activos lo encontramos compuesto por la Ley N° 25.246, modificada en el año 2006 por la Ley N° 26.087, las resoluciones reglamentarias dictas por la UIF. No solo la ley de lavado implicó la reforma del Código Penal sino que creo un mecanismo de prevención y control cuya autoridad competente y de aplicación es la mencionada UIF, encontrándose ubicada institucionalmente en la esfera administrativa, en la órbita del poder ejecutivo; esto es, el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación (art. 5° del Cap. II de la Ley N° 25.246).

[69] “Art. 20.- Están obligados a informar a la Unidad de Información Financiera, en los términos del artículo 21 de la presente ley (...) 4. Los agentes y sociedades de bolsa, sociedades gerente de fondos comunes de inversión, agentes de mercado abierto electrónico, y todos aquellos intermediarios en la compra, alquiler o préstamo de títulos valores que operen bajo la órbita de bolsas de comercio con o sin mercados adheridos; 5. Los agentes intermediarios inscriptos en los mercados, de futuros y opciones cualquiera sea su objeto...”. “Art. 21.- Las personas señaladas en el artículo precedente quedarán sometidas a las siguientes obligaciones (...) b. Informar cualquier hecho u operación sospechosa independientemente del monto de la misma. A los efectos de la presente ley se consideran operaciones sospechosas aquellas transacciones que de acuerdo con los usos y costumbres de la actividad que se trate, como así también de la experiencia e idoneidad de las personas obligadas a informar, resulten inusuales, sin justificación económica o jurídica o de complejidad inusitada o injustificada, sean realizadas en forma aislada o reiterada...”.

[70] “Art. 14: La Unidad de Información Financiera estará facultada para: 1. Solicitar informes, documentos, antecedentes y todo otro elemento que estime útil para el cumplimiento de sus funciones, a cualquier organismo público, nacional, provincial o municipal, y a personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, todos los cuales estarán obligados a proporcionarlos dentro del término que se les fije, bajo apercibimiento de ley. En el marco de análisis de un reporte de operación sospechosa los sujetos contemplados en el artículo 20 no podrán oponer a la Unidad de Información Financiera los secretos bancarios, bursátil o profesional, ni los compromisos legales o contractuales de confidencialidad...”.

[71] Cfr. Francisco J. D'albora (h.), “Algunas cuestiones referidas al lavado de dinero”, Sup. E. Derecho Económico, p. 51, apartado VII (2004).

[72] *ibid.*

[73] *ibid.*

[74] Art. 22.- Los funcionarios y empleados de la Unidad de Información Financiera están obligados a guardar secreto de las informaciones recibidas en razón de su cargo, al igual que de las tareas de inteligencia desarrolladas en su consecuencia. El mismo deber de guardar secreto rige para las personas y entidades obligadas por esta ley a suministrar datos a la Unidad de Información Financiera. El funcionario o empleado de la Unidad de Información Financiera, así como también las personas que por sí o por otro revelen las informaciones secretas fuera del ámbito de la Unidad de Información Financiera, serán reprimidos con prisión de seis meses a tres años.”. Asimismo y respecto de las personas jurídicas se recepta una sanción equivalente en el marco del régimen penal administrativo, Art.. 23 inc. 3): “Cuando el órgano o ejecutor de una persona jurídica hubiera cometido en ese carácter el delito a que se refiere el artículo 22 de esta ley, la persona jurídica sufrirá multa de diez mil pesos (\$ 10.000) a cien mil pesos (\$ 100.000)”.-

[75] Cfr. D'albora (h.), p. 51, apartado VII.

[76] “Art. 1° - El secreto establecido en el Título V de la Ley N° 21.526 y en los artículos 8, 46 y 48 de la Ley N° 17.811 no regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones legales solicite la DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA a cualquiera de las entidades o sujetos comprendidos en los regimenes de las citadas leyes y sus modificaciones. Estas informaciones podrán ser de carácter particular o general y referirse a uno o varios sujetos determinados o no, aún cuando el o los mismos no se encuentren bajo fiscalización. En materia bursátil, las informaciones requeridas no pueden referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación”.

[77] El Art. 2° del mismo plexo normativo dispone en que “Las disposiciones de la presente ley tienen carácter de orden público”. Respecto a la Ley N° 23.271, se comenta que el legislador expresó que “...‘las razones que justifican el acceso fiscal a tales informaciones son de diversa naturaleza pero concurrentes entre sí. En primer lugar, y en función de equidad, deben agotarse los medios para evitar la existencia de reductos donde se refugie la evasión. Además, la política de saneamiento presupuestario y el aumento de la recaudación exige el cierre de todas las brechas que impiden el cumplimiento de esos fines’” (Lanús Ocampo, p. 1247, apartado IX.3) y que “Al respecto, el diputado Camisar, entonces miembro informante, respondió a las opiniones disidentes a la modificación, expresando a quienes se basaron en lo dispuesto por el art. 18 de la Constitución Nacional – en cuanto a que son inviolables la correspondencia y los papeles privados – , que esa posición sería una interpretación forzada de la norma constitucional. Intentándose esgrimir el argumento histórico que generalmente atenta contra toda innovación del derecho privado. Entiendo al igual que Camisar, que los papeles bancarios desorbitan en mucho lo que los constituyentes del 53 pensaron al proyectar el art. 18 de la Constitución Nacional” (Lanús Ocampo, p. 1247, apartado IX.3, en nota 63).

[78] “Art. 101: La DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA dependiente de la ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS estará obligada a suministrar, o a requerir si careciera de la misma, la información financiera o bursátil que le solicitaran, en cumplimiento de las funciones legales, la DIRECCION GENERAL DE ADUANAS dependiente de la ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS, la Comisión Nacional de Valores y el Banco Central de la República Argentina, sin que pueda alegarse respecto de ello el secreto establecido en el Título V de la Ley N° 21.526 y en los artículos 8°, 46 y 48 de la Ley N° 17.811, sus modificatorias u otras normas legales pertinentes”.

[79] La operación de “contado contra liquidación” consiste en comprar un bono nominado en pesos en la plaza local, sacarlo del país por medio de una sociedad de bolsa y luego venderlo en dólares en el exterior reteniendo éstos en una cuenta. Así como con los bonos, la misma operatoria se puede realizar con acciones. En definitiva, se estructura una serie de operaciones tendiente a viabilizar el envío hacia el exterior de una mayor cantidad de divisas que el cupo permitido por la reglamentación específica.

[80] Esta cuestión en particular será abordada al tratar en el Cap. V del presente trabajo los ‘Requerimientos en materia penal cambiaria’, al cual se remite.

[81] Ver nota 32.

[82] En especial, se hace referencia a los supuestos en que el intermediario es una persona jurídica. Ver notas 9, 10, 11 y 45.

[83] En virtud de lo dispuesto por el Art. 11 de la LOP que reza: “Cuando la Comisión Nacional de Valores verifique que un agente de bolsa al realizar operaciones en un mercado de valores ha transgredido disposiciones de esta ley o reglamentarias, debe ponerlo en conocimiento del respectivo mercado, a quien compete aplicar las medidas disciplinarias correspondientes”.

[84] Dicho procedimiento se encuentra normado dentro de cada entidad autorregulada en los Reglamentos Operativos que previamente a entrar en vigencia y en oportunidad de sus modificaciones son aprobados por la CNV.

[85] “Art. 59.- Los mercados de valores tienen facultades disciplinarias sobre los agentes de bolsa que violen la presente ley, las disposiciones que en su consecuencia se dicten y los estatutos y reglamentos de dichas entidades. Actúan de oficio, a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores o a pedido de parte interesada; en este último caso, deben comunicarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro de tercer día de recibido. Pueden aplicar las siguientes medidas disciplinarias: a) Apercibimiento; b) Suspensión; c) Revocación de la inscripción para actuar como agente de bolsa. Las medidas disciplinarias deben ser resueltas luego del descargo del sumariado o en su defecto al vencimiento de los tres días de avisos que deben ser publicados en la pizarra del mercado de valores. Las medidas disciplinarias deben ser decididas con el quórum de la mitad más uno de los miembros del directorio del mercado de valores y el voto de los dos tercios de los presentes. La notificación de las medidas disciplinarias se efectúa en forma personal o, no siendo ésta posible, mediante su publicación en la pizarra del mercado de valores. Cuando el sumario se hubiera iniciado a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores, o a pedido de parte interesada, la resolución definitiva debe ser notificada a dicha comisión. El mercado de valores que aplique la medida disciplinaria debe comunicarla, dentro de tercer día, a todos los mercados de valores. Las medidas previstas en los incisos b) y c) de este artículo producen efecto en todos los mercados de valores”.

[86] Ver notas 9, 10, 11 y 45.

[87] “Art. 8º.- Las informaciones recogidas por la Comisión Nacional de Valores, en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación tienen carácter secreto. Los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de requerimiento de dichas informaciones a la Comisión, salvo en los procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investiguen”. “Art. 9º.- El Directorio y el personal de la Comisión Nacional de Valores deben guardar secreto de las informaciones obtenidas en el ejercicio de sus funciones. En caso de violarlo se harán pasibles de las sanciones administrativas y penales que correspondan”.

[88] “Las informaciones obtenidas sólo pueden ser reveladas mediando las circunstancias señaladas en el artículo 46”.

[89] La norma establece que los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de información en poder de la CNV. Actualmente, tanto al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, mediante el cual la CNV mantiene relaciones con el Poder Ejecutivo Nacional como a otras autoridades políticas y organismos de la administración pública nacional (v.gr. BCRA) les resulta oponible el mentado secreto.

[90] Cfr. Federico Videla Escalada, “Interpretación de las Disposiciones de la Ley 17.811 que establecen que la Comisión Nacional de Valores debe guardar secreto en algunos aspectos de su gestión”, Boletín Informativo N° 5 Transparencia, Comisión Nacional de Valores, Publicación trimestral, año 1981, Sección III, p. 39.

[91] Cfr. Videla Escalada, p.39.

[92] *ibid.* Al analizarse el precepto en cuestión se señala que: “Es fácil comprobar la validez de esta interpretación si se analiza el contenido de la parte final del artículo 8º, que impone a los magistrados la obligación de rechazar los pedidos de informaciones a la Comisión, con una única excepción, que confirma lo expuesto (...) Vale decir, que solamente cuando están en juego el interés general a través de la investigación de un hecho que cae en el ámbito del Derecho Penal, pueden requerirse los datos obtenidos por la Comisión Nacional en el ejercicio de sus funciones (...) esa finalidad o causa de la norma señala el criterio interpretativo que se debe utilizar...” (Videla Escalada, p.39.).

[93] Ello de conformidad con lo dispuesto en el Art. 2º de la LOP. Para ejercer sus funciones, la CNV se expide y conforma su voluntad, adoptando decisiones y resoluciones orgánicamente, mediante un Directorio. “Por consiguiente, puede afirmarse, sin temor a errar, que la Comisión debe guardar el secreto de las informaciones obtenidas en el ejercicio de sus funciones y (...) debe admitirse que el secreto establecido se vincula con los daños que pueden producirse como consecuencia de la divulgación de informaciones, sea en el ámbito de las personas privadas, sea con relación al bien común” (Videla Escalada, p. 39/40)

[94] Cierta postura sostiene que: “...por la índole delicada de las funciones encomendadas a los directores y funcionarios de la Comisión, les ha impuesto un deber especial de discreción, que se vincula con las exigencias éticas de los cargos que desempeñen”. (Videla Escalada, p.40).

[95] “Art. 157. - Será reprimido con prisión de un (1) mes a dos (2) años e inhabilitación especial de un (1) a cuatro (4) años, el funcionario público que revelare hechos, actuaciones, documentos o datos, que por ley deben ser secretos”.

[96] “...la información es imprescindible para que la Comisión pueda garantizar el correcto funcionamiento de la oferta pública de títulos valores y, por consiguiente, debe ser puesta a disposición del organismo pero quienes obran dentro del marco legal se ajustan a las exigencias de un obrar perfectamente lícito y respetan las reglas morales, tienen, como contrapartida, derecho a no sufrir perjuicio alguno a causa de la información entregada a la Comisión” (Videla Escalada, p. 40)

[97] Cfr. Héctor Jorge Escola, “Existencia, sentido y alcances legales del secreto en las actividades y el accionar de los órganos administrativos”, Boletín Informativo N° 5 “Transparencia”, Comisión Nacional de Valores, Publicación trimestral, año 1981, Sección III, p. 50.

[98] Cfr. Delfino, p. 1067. En el mismo sentido, se ha considerado que: “... dado que la Comisión Nacional de Valores tiene otorgada legalmente una competencia, que es al mismo tiempo una atribución y un deber, en el ejercicio de esa competencia puede emitir actos o decisiones que, habiendo considerado y valorado informaciones cubiertas por la garantía del secreto, pueden no obstante ser hechas públicas, no sólo porque son en sí mismas diferentes de la ‘información’, sino principalmente, porque de otro modo la Comisión no podría cumplir con su obligación de contribuir a

mantener la regularidad y fluidez del mercado inversor y defender los intereses de quienes actúan en el mismo, salvaguardando, al mismo tiempo, el prestigio de dicho mercado y de sus componentes, o sea que se vería obstaculizada en el ejercicio de su propia competencia, resultante de la misma Ley Nro. 17.811". (Escola, p. 50). A mayor abundamiento, se sostiene con acierto que: "Sería incomprensible que la ley instituyera un organismo especializado destinado a fiscalizar el funcionamiento de una actividad, le atribuyera la facultad de requerir informaciones y le impusiera, al mismo tiempo, una obligación de secreto de tal naturaleza que tales datos no pudieran ser utilizados para defender el interés público y la exigencia del bien común que motivaron la sanción del texto legal" (Videla Escalada, p. 41).

[99] En este sentido, cabe traer a colación lo dispuesto por el Art. 5 del Cap. XVIII de las Normas CNV: "Los mercados de valores, sin perjuicio de la aplicación del régimen previsto en el Capítulo VII (artículos 59 y ss.) de la Ley N° 17.811, deberán contar con un procedimiento para el ejercicio del poder disciplinario respecto de los agentes de bolsa, sociedades y demás intervinientes en la negociación, que contemple adecuadamente el principio del debido proceso legal y garantice la transparencia de los mercados y la protección del público inversor. Dicho procedimiento deberá ser expresamente aprobado por la Comisión", y el Art. 26 del Cap. XVIII de las Normas CNV, a saber: "Asimismo, los mercados de valores deben publicar el texto completo de las Resoluciones Disciplinarias finales dictadas respecto de sus Intermediarios en la Autopista de la Información Financiera creada por esta Comisión y en sus direcciones Web institucionales, conforme lo requerido en el punto 8 (10) del Anexo I del Capítulo XXVI de estas Normas".

[100] A salvo lo dispuesto por los Arts. 99 y 100 de las Normas del MAE, a saber: "Art. 99: Deber de información. Los funcionarios del MAE, Directores, Miembros de Comisiones, incluyendo la Comisión de Títulos...". Art. 100: Secreto. Los sujetos comprendidos en el párrafo primero del artículo anterior están sujetos, por las informaciones que obtengan en el ejercicio de sus funciones, al secreto establecido por las normas de la CNV".

[101] Videla Escalada, p.40.

[102] *ibíd.* "Puede decirse que el deber de guardar el secreto es un instrumento imprescindible para proteger derechos e intereses legítimos, dignos del mayor respeto. Si solo se contemplarán intereses privados sería pues sencillo interpretar la norma del artículo 9°, pero ésta va más allá y reviste un contenido más amplio (...) tiende a la protección del bien común y se funda, por consiguiente en la defensa del interés público. Este aspecto reviste sustancial importancia para la interpretación de las disposiciones contenidas en la Ley 17.811, puesto que es notorio que ella fue dictada con el fin de proteger el interés público a través de la regulación de una actividad que como la oferta pública de títulos valores, le atañe en forma directa. Precisamente, la defensa del bien común, eje del interés público, provee el justificativo central para la facultad de la Comisión Nacional de Valores, así como también de los mercados autorregulados -el agregado es propio- de ejercer una tarea de fiscalización y requerir la información que juzgue útil para el cumplimiento de una tarea de alto grado de responsabilidad" (Videla Escalada, p.40).

[103] Videla Escalada, p.41. "De los términos de la ley 17.811 se desprende que su propósito no es sólo regular ciertas relaciones entre particulares, sino que apunta a un objetivo eminentemente público: crear las condiciones e instrumentos necesarios para asegurar una efectiva canalización del ahorro hacia fines productivos" (CSJN, "Industria Textil S.A. s/ apelación Recurso de hecho deducido por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, AR/JUR/2703- 1981).

[104] Videla Escalada, p.41.

[105] *idem*, p. 42.

[106] En este orden de ideas, se sostiene que: "...también el interés público sirve de razón al secreto impuesto por el artículo 9° de la ley, ya que éste tiende a proteger el desarrollo de los mercados de valores, que constituyen un elemento imprescindible para la capitalización de las empresas, que el Estado no puede descuidar (...) se da por admitido que el secreto impuesto por el artículo 9° puede perseguir una finalidad de protección de legítimos intereses particulares y también se pone de manifiesto la importancia del interés público tenido en mira" (Videla Escalada, p. 41).

[107] Cfr. Videla Escalada, p.41.

[108] Fuera de las exclusiones positivas específicas, se debe comentar que los Arts. 8° y 9° de la LOP no aparecen dotados de una previsión discrecional que permita el acceso a la información por parte de otros sujetos distintos a los expresamente contemplados en el texto de esos artículos como, por ejemplo, ocurre en el caso del segundo párrafo del Art. 16 de la Ley de Inteligencia Nacional N° 25.520: "...el acceso a dicha información será autorizado en cada caso por el Presidente de la Nación o el funcionario en quien se delegue expresamente tal facultad, con las excepciones previstas en la presente ley...".

[109] La excepción originariamente contemplada por el legislador para el secreto en la esfera de la CNV y los mercados autorregulados coincide con la prevista respecto al secreto de las operaciones bursátiles (Art. 46 de la LOP), todo lo cual refleja congruencia en la instauración del secreto bursátil dentro de la LOP.

[110] Ver nota 60.

[111] "Art. 20. — Están obligados a informar a la Unidad de Información Financiera, en los términos del artículo 21 de la presente ley: (...) 15. Los organismos de la Administración Pública y entidades descentralizadas y/o autárquicas que ejercen funciones regulatorias, de control, supervisión y/o superintendencia sobre actividades económicas y/o negocios jurídicos y/o sobre sujetos de derecho, individuales o colectivos: el Banco Central de la República Argentina, la Administración Federal de Ingresos Públicos, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores y la Inspección General de Justicia".

[112] Son de aplicación las consideraciones efectuadas en torno al secreto de las operaciones bursátiles en oportunidad de abordarse los requerimientos administrativos, entre los cuales figura la UIF.

[113] "Art. 4° — Incorpórase como artículo 14 del Anexo I al Decreto N° 290/07, el que quedará redactado de la siguiente manera: 'ARTICULO 14.- A efectos de implementar el sistema de contralor interno establecido por el inciso 7. para la totalidad de los sujetos obligados del artículo 20, la UNIDAD DE INFORMACION FINANCIERA (UIF) establecerá los procedimientos de supervisión, fiscalización e inspección in situ para el control del cumplimiento de las obligaciones

establecidas en el artículo 21 de la Ley y de las directivas e instrucciones dictadas conforme las facultades del artículo 14, inciso 10. El sistema de contralor interno dependerá directamente del Presidente de la UNIDAD DE INFORMACION FINANCIERA (UIF), quien dispondrá la sustanciación del procedimiento, el que deberá ser en forma actuada. En el caso de sujetos obligados que cuenten con órganos de contralor específicos, estos últimos deberán proporcionar a la UNIDAD DE INFORMACION FINANCIERA (UIF) la colaboración en el marco de su competencia. Habiendo mediado negativa o reticencia del requerido, la UNIDAD DE INFORMACION FINANCIERA (UIF) podrá solicitar al Ministerio Público, en los términos de lo dispuesto por el inciso 6. del artículo 14, que requiera al juez competente la orden de allanamiento para el ingreso al domicilio de aquél con la finalidad de efectivizar la inspección y proceder a la compulsión de la documentación y/o efectos que se estimen conducentes para la investigación. Los sujetos obligados en los incisos 6. y 15. del artículo 20 podrán dictar normas de procedimiento complementarias a las directivas e instrucciones emitidas por la UNIDAD DE INFORMACION FINANCIERA (UIF) conforme el inciso 10., no pudiendo ampliar ni modificar los alcances definidos por dichas directivas e instrucciones”.

[114] Ello por cuanto, si la UIF posee facultades de sancionar (Cap. IV de la Ley N° 25.246) también detenta la facultad de inspeccionar. No se concibe sino que sancione pero no fiscalice. Quien puede lo más puede lo menos.

[115] Ver nota 76.

[116] Ver nota 78.

[117] Ver nota 95.

[118] Salvo en el caso del MAE cuyas normas si hacen extensivo el deber de secreto. Ver nota 100. En los restantes casos, se considera que, aunque resulta conveniente modificar la redacción del Art. 48 de la LOP a efectos de disipar toda duda, cabría ver en el caso concreto y conforme los fundamentos que se esgriman si los directores o personal pueden ser o no responsabilizados por incumplir el deber de secreto de la norma en cuestión. En pos de una respuesta afirmativa podrá señalarse el aludido carácter de personas jurídicas y la importancia de sus funciones de policía y disciplinarias que, en definitiva, son llevadas a cabo por las personas que integran los mercados autorregulados.

[119] Si tratara de una sociedad anónima abierta serán de aplicación los Arts. 75 y 76 del Dto. N° 677, tal el caso del MVBA, el Mercado de Valores de Rosario S.A. y el Mercado de Valores del Litoral S.A., los cuales tienen autorizada la oferta pública de sus acciones.

[120] La CNV ha advertido muchas operaciones bursátiles con títulos públicos que han sido ordenadas, concertadas y liquidadas en el mercado a fin de no tributar el impuesto a los créditos y débitos bancarios, mediante la utilización de la cuenta corriente exenta de los intermediarios. Esto es, el ingreso de cheques al intermediario para la concertación de una operación de compra de títulos públicos en contado inmediato y, en el mismo momento, ordenar la operación inversa, de forma tal de hacerse de pesos cobrados, mediante cheques librados por el propio intermediario contra su cuenta exenta y sin riesgos de pérdidas por la escasa variación de cotización de la especie. Todo ello, eleva el volumen operado y genera la sensación de un mercado que dista al real, pues al suprimirse esas operaciones dicho volumen tiende a reducirse indefectiblemente. Si bien esos casos podrían ser calificables como ‘elusión’ por oposición a ‘evasión’ no por ello importan conductas legales. En tal sentido, cabe ponderar lo dispuesto por el Art. 2 de la Ley N° 11.683.

[121] El Art. 41 de la Ley 23.576 (referida a las obligaciones negociables) dispone respecto a los beneficios impositivos otorgados a la emisión y colocación por oferta pública -Arts. 36 y 36bis de dicho plexo normativo- que “La Comisión Nacional de Valores actuará como agente de información de la DGI, respecto a la aplicación de la presente ley”.

[122] Ver trabajos citados en notas 90; 97 y 124.

[123] “Art. 73.- Son acciones privadas las que nacen de los siguientes delitos: (...) 3) violación de secretos, salvo en los casos de los artículos 154 y 157”.

[124] Cfr. Alejandro Caride, “Facultades de la Comisión Nacional de Valores”, Boletín Informativo N° 4 “Transparencia”, Comisión Nacional de Valores, Publicación trimestral, año 1981, Sección III, p. 63

[125] Caride, p. 63.

[126] “Art. 177. - Tendrán obligación de denunciar los delitos perseguibles de oficio: 1) Los funcionarios o empleados públicos que los conozcan en el ejercicio de sus funciones...”.

[127] “Art. 107.- Los funcionarios públicos tienen la obligación de facilitar la colaboración que con el mismo objeto se les solicite, y la de denunciar las infracciones que lleguen a su conocimiento en el ejercicio de sus funciones bajo pena de las sanciones que pudieran corresponder”.

[128] “Art.277.- Será reprimido con prisión de seis meses a tres años, el que sin promesa anterior al delito, cometiere después de su ejecución, algunos de los hechos siguientes: 1) ayudare a alguien a eludir las investigaciones de la autoridad o a sustraerse a la acción de ésta, u omitiere denunciar el hecho estando obligado a hacerlo...”

[129] “Art.248.- Será reprimido con prisión de un mes a dos años e inhabilitación especial por doble tiempo, el funcionario público que dictare resoluciones u órdenes contrarias a las constituciones o leyes nacionales o provinciales o ejecutare las órdenes o resoluciones de esta clase existentes o no ejecutare las leyes cuyo cumplimiento le incumbiere”.

“Art.249.- Será reprimido con multa de \$ 750 a \$ 12.500 e inhabilitación especial de un mes a un año, el funcionario público que ilegalmente omitiere, rehusare hacer o retardare algún acto de su oficio”.

[130] Cfr. Videla Escalada, p.41. “... la obligación de guardar el secreto debe ser lo suficientemente amplia para garantizar el desenvolvimiento de la actividad lícita de aquellos a quienes refieren las informaciones obtenidas, pero no para que queden silenciadas las violaciones a normas legales imperativas y, por ende, comprometido el correcto funcionamiento de la actividad que el legislador decidió reglar” (Videla Escalada, p.41)

[131] Videla Escalada, p. 42. “Ahora bien, cuando se admite que el secreto es impuesto por razones de interés público, se debe aceptar también que sólo debe mantener su plena vigencia mientras no se convierta en un instrumento que vulnere un interés público superior” (Videla Escalada p.41).

[132] Cfr. Caride, p. 63.

[133] Cfr. Escola, p. 50.

[134] Videla Escalada, p.42. “La ley, cuando instituye un secreto, quiere ofrecer una garantía adicional a favor de una actividad que descuenta lícita. Sería entonces una aberración que se la usara en beneficio de un comportamiento ilícito; y, por lógica implicancia, en perjuicio de las víctimas de ese comportamiento. Las instituciones de la ley no pueden servir de garantía de un delito”. (Caride; p.64).

[135]idem, p. 42.

[136] Videla Escalada, p. 42.

[137]ibid.

[138] Se trataran aquellos casos en que los pedidos son directamente cursados a la CNV y no haciendo uso del procedimiento establecido por el Art. 101 de la Ley N° 11.683. Sobre el particular ver acápite I.3.3), página 28/29 del presente.

[139] Art. 6° – Cuando alguno de los organismos, entidades o personas físicas que intervengan en el trámite o fiscalización de las operaciones de cambio, compruebe o presuma la comisión de infracciones, dará traslado de los antecedentes al BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, quien previo estudio de ellos, resolverá si corresponde iniciar sumario, proseguir la investigación o archivarlas actuaciones”. “Art. 7° – Los organismos, entidades o personas físicas que intervengan en el trámite o fiscalización de las operaciones de cambio suministrarán al BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA los elementos de juicio de que dispongan y que éste considere necesarios para la comprobación de las infracciones”.

[140] Como ejemplo se puede citar las previamente mencionadas operaciones de ‘contado contra liquidación’. Sobre particular ver nota 79.

[141] En concordancia con el Comunicado del BCRA N° 48.496, del 21/03/06, la CNV dictó la Resolución General CNV N° 538/539/543/548/551. Mediante ellas se manifestó la necesidad que las entidades autorreguladas bajo su contralor coadyuven a la política cambiaria fijada por la autoridad de aplicación (BCRA), mediante el dictado de la reglamentación pertinente, lo que fue cumplido por las diferentes entidades.

[142] Cfr. Carlos A. Gerscovich, Derecho Económico, Cambiario y Penal; Ed. Lexis Nexis, primera edición, Buenos Aires; 2006. p. 451.

[143] En referencia al Art. 7° Ley N° 19.359 se comenta que “...en rigor, pareciera además que se ha querido diferenciar en este artículo a los sujetos de derecho privado frente a los del artículo anterior, de derecho público, organismos y funcionarios sometidos a deberes específicos que, (...), podrían quedar expuestos a delitos propios de ellos en caso de incumplimiento a lo dispuesto” (Gerscovich, p. 452).

[144] Se señala que aunque la manda legal del Art. 6° -en apariencia- se presenta como una carga de denunciar las supuestas infracciones ella importa -por el contrario- un claro deber para los funcionarios públicos, quienes en caso de inobservancia habrán incurrido en una falta de sus funciones o incluso como encubridores de los ilícitos en cuestión. (Cfr. Gerscovich, p. 451).

[145] El lavado de activos puede ser apreciado como “... la introducción de activos (bienes o dinero) de origen ilícito (el producto o ganancia del delito) en circuitos económicos, financieros o comerciales y bursátiles- el agregado es propio- en los que tales bienes cobran apariencia de legalidad” (Cfr. Ricardo, Ilevne; Silivia A. Stiep, “Comentario a la nueva Ley 26.119 que modifica la integración de la Unidad de Información Financiera”, Adla 2006 -D- 3605, apartado V). Consiste en ocultar y disimular el origen real -del delito- para que parezca que proviene de actividades lícitas. Los códigos penales, hasta no hace mucho tiempo, manejaban esta figura como una forma del encubrimiento. En verdad, si se lo analiza en profundidad, existe una relación estrecha entre el encubrimiento y el lavado de activos. De hecho la Ley N° 25.243 y mod. lo tipifica como una especie agravada del encubrimiento (Cfr. Francisco J. D´Albora (h), comentario obtenido de la clase de Derecho Penal Económico, de la Maestría en Derecho Empresario, Facultad de Derecho de la Universidad Austral, Año 2007-2008).

[146] Cfr. Francisco J. D´Albora (h), comentario obtenido de la clase de Derecho Penal Económico, de la Maestría en Derecho Empresario, Facultad de Derecho de la Universidad Austral, Año 2007-2008.

[147] El ingreso a la frontera común permite el acceso al resto de los países con motivo de la moneda única, e incluso la asociación criminal no enfrenta problemas relativos al tipo de cambio. (Cfr. Francisco J. D´Albora (h), comentario obtenido de la clase de Derecho Penal Económico, de la Maestría en Derecho Empresario, Facultad de Derecho de la Universidad Austral, Año 2007-2008).

[148] Fuentes oficiales de la CNV han informado a los medios que se trata de una iniciativa de la CNV que actualmente se encontraría cursada al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, quien enviaría el mismo para su tratamiento una vez finalizado el receso del Congreso e iniciado el presente año legislativo.

[149] Cfr. Urgente24.com, artículo publicado en el sitio web <http://www.urgente24.com/noticias/val/3521-5/la-cnv-policia-el-gobierno-busca-eliminar-el-secreto-bursatil-y-cruzar-datos.html>, 02 de febrero de 2011, disponible al 24 de febrero de 2011.

[150]ibid.

[151] Julián Guarino, “El Gobierno estudia eliminar el secreto bursátil y cruzar datos entre organismos”, en El Cronista Comercial - Sup. Finanzas y Mercados (Buenos Aires), 02 de febrero de 2011, p. 1.

[152]Cfr. Juan Bergelín, “Avanza proyecto de ley para que los organizadores reguladores compartan información confidencial” en Bae (Buenos Aires), 16 de noviembre de 2010, p. 18.

[153] Cfr. Nicolas Furfaro, “Cambiará la legislación de oferta pública de la dictadura. La CNV prepara una ley para combatir el lavado” en Tiempo Argentino (Buenos Aires), 22 de enero de 2011, p. 11.

[154] Guarino, p. 1.

[155] Cfr. Ignacio Ros, “Lavado: la Argentina pide cambio de categoría”, en Ámbito Financiero, Economía (Buenos Aires), 02 de febrero de 2011, p. 4. Ver también Bae “La CNV busca entrar en lista de países con altos estándares” (Buenos

Aires), 02 de febrero de 2011, p. 15, y Tiempo Argentino, “Breves- La CNV busca ubicarse entre los mejores” (Buenos Aires), 02 de febrero de 2011, p. 10.

[156] Parte de sus objetivos principales son: (i) cooperar en el desarrollo, implementación y promoción de la adhesión a las normas internacionalmente reconocidas y coherente de regulación, supervisión y ejecución con el fin de proteger a los inversionistas, mantener mercados de capitales justos, eficientes y transparentes, y tratar de abordar los riesgos sistémicos; (ii) mejorar la protección de los inversores y promover la confianza de los inversores en la integridad de los mercados de capitales, a través de reforzar el intercambio de información y la cooperación en la supervisión de los mercados y los intermediarios del mercado de capitales; (iii) intercambiar información entre sus miembros, tanto a nivel global y regional, sobre sus respectivas experiencias con el fin de contribuir al desarrollo de los mercados de capitales, fortalecer sus infraestructuras y aplicar una reglamentación adecuada.

[157] Cfr. Ros, p. 4.

[158] Miembros ordinarios y asociados realizan y/o cumple funciones esencialmente vinculadas a la regulación del mercado de capitales en sus respectivas jurisdicciones.

[159] Actualmente, son 37 los integrantes de este grupo.

[160] Ros, p. 4.

[161] “Art. 6° - Los miembros del órgano de administración, del de fiscalización y el personal de la Caja de Valores deben guardar secreto de todas las actuaciones y documentación vinculadas a la actividad de la entidad. Sólo se exceptúan de tal deber los informes que requieran: a) Los jueces en causas judiciales con los recaudos establecidos en las leyes respectivas. b) La Comisión Nacional de Valores en ejercicio de sus funciones. c) Los organismos recaudadores de impuestos nacionales, provinciales o municipales sobre la base de las siguientes condiciones: - debe referirse a un responsable determinado. - debe encontrarse en curso una verificación impositiva con respecto a ese responsable. - debe haber sido requerido formal y previamente”.

[162] Pueden ser depositantes los intermediarios, las sociedades administradoras y depositarias de fondos comunes de inversión (FCI), entre otros. Los valores negociables de titularidad de los comitentes se depositan a su nombre (en una subcuenta) pero a la orden de los depositantes (titulares de una cuenta), toda vez que son los depositantes quienes tienen a su cargo la administración de las mismas, es decir, las ordenes de transferencias, anotación y demás cuestiones vinculadas a los valores negociables son impartidas a las cajas de valores por los depositantes con quienes se entabla la relación directa. Los comitentes no tienen relación indirecta con las cajas de valores. Concordantemente, ese sistema de cuentas y subcuentas permite separar el patrimonio de las cajas de valores del de los depositantes y de los comitentes, lo cual reviste importancia en los supuestos de concurso o quiebra del depositante, pues los activos depositados en las subcuentas al estar separados del patrimonio del depositante quedan fuera de la masa automáticamente (Cfr. página oficial de la CNV: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), banner “Educación Financiera”, opción ‘Intermediarios- Entidades de Depósito Colectivo autorizadas por la CNV’).

[163] “Art 7° - A efectos del cumplimiento del secreto establecido en el artículo 6°, las personas allí mencionadas quedan asimiladas a la categoría de funcionarios públicos, y en caso de violación del mismo, están sujetos a las prescripciones penales correspondientes”.

[164] “Art. 57 - Los miembros del órgano de administración, de fiscalización y el personal de la Caja guardarán secreto de todas las actuaciones y documentación, vinculadas a la actividad de ésta. Sólo serán exceptuados de este deber, respecto de los informes que deban entregar a las personas y/o entidades mencionadas en el artículo 6 del decreto N° 2220/80 y únicamente en las condiciones previstas en el mismo”. Ver notas 12 y 161.

[165] Art. 6° inciso a) del Dto. N° 2220/80. Ver nota 161.

[166] “Art. 39. – Las entidades comprendidas en esta ley no podrán revelar las operaciones pasivas que realicen. Sólo se exceptúan de tal deber los informes que requieran: a) Los jueces en causas judiciales, con los recaudos establecidos por las leyes respectivas (...)”.

[167] Cfr. Lanus Ocampo, p. 1247, apartado IX.

[168] idem, p. 1247, apartado IX.1.

[169] Cfr. Lanus Ocampo, p. 1247, apartado IX.1.

[170] ibíd.

[171] Art. 6° inciso b) del Dto. N° 2220/80. Ver nota 161.

[172] Dto. N° 659/74: “Artículo 52 - La COMISION NACIONAL DE VALORES dictará las normas complementarias que sean necesarias para la aplicación de la Ley N° 20.643, de esta reglamentación y del reglamento operativo de la CAJA DE VALORES. Por su parte, el artículo 1 del Decreto Nro. 2220/80 reza lo siguiente: “Delégase en la Comisión Nacional de Valores, la facultad de autorizar el funcionamiento de una Caja de Valores que, dentro del plazo improrrogable de sesenta días, se ajuste a los requisitos que prevé la Ley 20.643 y el Decreto Nro. 659 de agosto 29 de 1974, así como las restantes normas legales y reglamentarias, dando especial cumplimiento al registro individualizador de derechos y al sistema de subcuentas de los artículos 34, 38 y 42 del texto citado”. En cumplimiento de dicho artículo la CNV autorizó a la Caja de Valores S.A”.

[173] Contenidas en la Ley N° 20.643; el Cap. XX de las Normas CNV y el Reglamento Operativo de la Caja de Valores S.A., debidamente autorizado por la CNV.

[174] Ver nota 113.

[175] Art. 6° inciso c) del Dto. N° 2220/80. Ver nota 161.

[176] En el mismo se expresa: “debe adaptarse a lo dispuesto en la mencionada ley 23271, cuyas disposiciones son de orden público y que establece, respecto de las entidades o sujetos comprendidos en las leyes 21526 y 17811, que el deber de guardar secreto no regirá para las informaciones que solicite el citado organismo recaudador, con mayores alcances que los previstos en el decreto 2220/80.”.

[177] Ver nota 76.

[178] Asimilación que el Art. 58 del Reglamento Operativo de la Caja de Valores S.A. se limita a reproducir para esa entidad.

[179] Dto. N° 659/74: "Art. 3° - En el supuesto previsto en el artículo 57 de la Ley N° 20.643, para la explotación de la CAJA DE VALORES deberá constituirse una sociedad con ese objeto específico entre las Bolsas de Comercio y los Mercados de Valores que deseen organizarla. En ese caso, la sociedad deberá tener un capital suscrito e integrado de PESOS DOS MILLONES (\$ 2.000.000) y establecer una organización que se adecue a la importancia de la plaza o de las plazas en que ha de funcionar.". Cap. XX Normas CNV: "Art. 1°: Las sociedades anónimas que se constituyan para cumplir las funciones de cajas de valores en los términos de la Ley Nro 20.643 y disposiciones complementarias, deberán cumplir y mantener los requisitos (...)".

[180] Ver Considerando 2) del Dto. N° 677.

[181] Ver Considerando 3) del Dto. N° 677.

[182] "Art. 7°: Deber de guardar reserva. Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables o persona que haga una oferta pública de adquisición o canje de valores respecto de una entidad autorizada a la oferta pública y agentes e intermediarios en la oferta pública, incluidos los fiduciarios financieros y los gerentes y depositarios de fondos comunes de inversión y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad, tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que, por su importancia, sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o con contratos a término, de futuros y opciones, deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público. Igual reserva deberán guardar los funcionarios públicos y aquellos directivos, funcionarios y empleados de las sociedades calificadoras de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la COMISION NACIONAL DE VALORES, entidades autorreguladas y cajas de valores y cualquier otra persona que, en razón de sus tareas, tenga acceso a similar información. El deber de reserva se extiende a todas aquellas personas que, por relación temporaria o accidental con la sociedad o con los sujetos precedentemente mencionados, pudieran haber accedido a la información allí descripta y, asimismo, a los subordinados y terceros que, por la naturaleza de sus funciones, hubieren tenido acceso a la información".

[183] Sumado a ello, el Art. 7° no sólo instaura el deber de guarda sino que, a fin de complementarlo, también obliga a los sujetos pasivos a abstenerse de negociar hasta tanto la información tenga carácter público.

[184] Es decir, aún no conocido por el amplio universo de actores del mercado de capitales: comitentes, emisoras, mercados autorregulados y demás entidades autorreguladas, cajas de valores, etc.

[185] Ver Resoluciones Generales CNV N° 455/04 y 467/04 y modificatorias y el Cap. XXVI- Autopista de la Información Financiera- de las Normas CNV. Se observa que en los Arts. 5° y 6° del Dto. 677 y demás normativa complementaria y reglamentaria dictada por la CNV, se estipula la obligación de informar todo hecho relevante, entendido como tal todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación. Ver Resoluciones Generales CNV N° 455/04 y 467/04 y modificatorias y el Cap. XXVI- Autopista de la Información Financiera- de las Normas CNV.

[186] "El deber de guardar reserva y la prohibición de operar resultan comprensibles con respecto a valores que ya negocian en el mercado, cuyas cotizaciones serán afectadas por la información cuando se divulgue; es decir, se busca impedir un beneficio ilegítimo. En cambio, guardar reserva de una información relevante omitida en la colocación primaria (...) contribuiría a la consumación del daño a los inversores; es decir, convalidaría un beneficio ilegítimo. Esta aparente paradoja se debe a que el Decreto menciona conjuntamente colocación y la cotización de valores, cuyo régimen informativo es diferente: el prospecto, para la primera; la comunicación de eventos significativos, para la segunda. La reserva y la abstención mientras se prepara una oferta primaria se imponen para evitar el efecto que ocasionaría el desliz de la noticia en el mercado secundario de los valores de la emisora o de otros relacionados y hasta en la operación misma; pero la oferta, una vez diseñada, no debe ocultar ningún hecho significativo en el lanzamiento" (Edgar I. JELONCHE, "Las operaciones con información privilegiada en los mercados de valores", L.L.2008-B, p. 882- apartado VII).

[187] "XXI.3.- Deber de guardar reserva.- Art. 15.- Quien tenga información sobre el desenvolvimiento o negocios de una emisora y/o sobre el desenvolvimiento o negocios en los mercados de futuros y opciones, en entidades autorreguladas, cuando tal información: a.1) No haya sido divulgada públicamente y a.2) Por su importancia pueda afectar la colocación de sus valores negociables, el curso de su negociación en los mercados o el curso de la negociación de los respectivos futuros y opciones deberá guardar estricta reserva al respecto. Quedan comprendidos en el deber mencionado: b.1) Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de la emisora. b.2) Cualquier persona que, en razón de su cargo, actividad, posición o relación tenga acceso a tal información. b.3) Directivos, funcionarios y empleados de las sociedades calificadoras de riesgo. b.4) Directivos, funcionarios y empleados de órganos de control privados, incluidas entidades autorreguladas y cajas de valores. b.5) Funcionarios y empleados de agencias públicas de control, incluida la Comisión. b.6) Cualquier persona que por relación temporaria o accidental con la emisora, o relación social o familiar con accionistas integrantes del grupo de control o con los sujetos antes mencionados, pueda acceder a la información citada.

Artículo 16.- Las personas físicas o jurídicas: a.1) Que actúen en entidades autorreguladas, o que ejerzan actividades relacionadas con entidades autorreguladas o a.2) Que por razón de su trabajo, profesión, cargo o funciones, posean datos o información reservada relativa a las entidades autorreguladas, deberán adoptar las medidas necesarias para que sus subordinados o terceros no accedan a la información reservada, salvaguardando dichos datos e información. En particular, deberán: b.1) Impedir que la información reservada pueda ser objeto de utilización abusiva o desleal y tomar de inmediato las medidas necesarias para prevenir y, en su caso, corregir las consecuencias que de ello pudieran

derivarse. b.2) Denunciar de inmediato ante la Comisión cualquier hecho o circunstancia que hubiera llegado a su conocimiento y de los cuales pudiera presumirse una violación al deber de guardar reserva o a la prohibición de utilizar la información privilegiada. Las obligaciones anteriores no alcanzan al deber de comunicación y colaboración que las personas mencionadas tienen respecto de los tribunales judiciales y de las agencias administrativas de control.”

[188] La referencia a ‘relación social o familiar con accionistas integrantes del grupo de control’ a continuación de las relaciones temporarias o accidentales efectuada en el inciso b.6) “confirma que éstas últimas son solamente profesionales o de negocios (...). Perseguir a una persona por comprar o vender valores en el mercado, simplemente porque no le llegó un comentario o escuchó una conversión acerca de un hecho que puede mover los precios, sin haber faltado a la confianza de nadie, ni haber infringido un deber de reserva inherente a su posición, cargo o tarea, conduciría a la arbitrariedad” (Jelonche, p. 882, apartado X).

[189] El Reglamento del MATBA estipula: “Art. 105. Quien tenga información vinculada a las negociaciones que se realizan en el MATba, cuando tal información: a. 1. No haya sido divulgada públicamente, y a. 2. Por su importancia pueda afectar el curso de la negociación respectiva, deberá guardar estricta reserva al respecto. Quedan comprendidos en el deber mencionado: b. 1. Los funcionarios, empleados y dependientes del MATba; b. 2. Cualquier persona que en razón de su cargo, actividad, posición o relación, tenga acceso a tal información; b. 3. Cualquier persona que, por relación temporaria o accidental con los sujetos antes mencionados, pueda acceder a la información citada. Los operadores del MATba deberán adoptar las medidas necesarias para que sus dependientes o terceros no accedan a la información reservada. Asimismo, deberán denunciar de inmediato ante el Mercado, cualquier hecho o circunstancia que hubiera llegado a su conocimiento y de los cuales pudiera presumirse una violación al deber de guardar reserva o a la prohibición de utilizar la información privilegiada.”. Las Normas MAE por su parte establecen en su Cap. IV. Deber de Guardar Reserva., lo siguiente “Art. 71: Reserva. Los sujetos comprendidos en el artículo 63 que tengan información respecto al desenvolvimiento o negocios de una sociedad con oferta pública autorizada que aún no haya sido divulgada públicamente y que, por su importancia, sea susceptible de afectar el curso de los precios o la negociación en el mercado o la colocación de las especies, guardarán estricta reserva. Art. 63: Sujetos. Los agentes del MAE y las personas que trabajen en relación con los mismos, ya sea asociadas, contratadas o bajo relación de dependencia estarán obligados al cumplimiento de las siguientes reglas de ética y conducta comercial”.

[190] En el caso de los funcionarios de la CNV se corresponde con el denominado secreto oficial, al igual que en el caso de la dimensión administrativa del secreto.

[191] En algunos supuestos originada de forma natural, cuando nace independientemente de un contrato y, en otros, prometida, cuando surge de un contrato, en el caso particular el contrato de trabajo.

[192] Ver notas 32 y 95.

[193] En el Cap. XXIX de las Normas CNV se estipula el procedimiento sumarial a observar.

[194] Ver nota 85.

[195] En caso de tratarse de una sociedad autorizada a hacer oferta pública de sus acciones, es decir, abierta serán de aplicación los Arts. 75 y 76 del Dto. N° 677.