

**XVI JORNADAS Y  
VI INTERNACIONAL DE  
COMUNICACIONES  
CIENTÍFICAS DE LA  
FACULTAD DE DERECHO Y  
CIENCIAS SOCIALES Y  
POLÍTICAS UNNE**

**Compilación:**  
Alba Esther de Bianchetti

2020  
Corrientes -  
Argentina

**XVI Jornadas y VI Internacional de Comunicaciones Científicas de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales y Política-UNNE : 2020 Corrientes-Argentina / Mirian Beatriz Acosta ... [et al.] ; compilado por Alba Esther De Bianchetti. - 1a ed compendiada. - Corrientes : Moglia Ediciones, 2020.**  
CD-ROM, PDF

ISBN 978-987-619-372-6

1. Comunicación Científica. I. Acosta, Mirian Beatriz. II. De Bianchetti, Alba Esther, comp.

CDD 340.115



ISBN Nº 978-987-619-372-6

Editado por **Moglia Ediciones**

Todos los derechos reservados - Prohibida su reproducción total o parcial, por cualquier método  
Queda hecho el depósito que previene la ley 11.723

Impreso en **Moglia S.R.L.**, La Rioja 755

3400 Corrientes, Argentina

[mogliabros@hotmail.com](mailto:mogliabros@hotmail.com)

[www.mogliaediciones.com](http://www.mogliaediciones.com)

Noviembre de 2020

## ACERCA DEL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA. EL INSIDER TRADING. LA TRANSPARENCIA EN LA OFERTA PÚBLICA EN EL MERCADO DE VALORES.

Lopresti Rosa Francisca

*rosilopresti@hotmail.com*

### Resumen

En el presente Trabajo de Investigación se pretende analizar aspectos relevantes de la figura penal del art 307 del Código Penal que regula la comisión del delito de “Abuso de Información privilegiada- El Insider Trading”, contemplada entre los Delitos contra el Orden Económico y Financiero (Título XIII del CP). Su proyección en la transparencia de la Oferta Pública en el Mercado de Valores.

La temática será abordada con una visión dogmática jurídica, destacando conceptos doctrinarios, marco legal regulatorio penal y extrapenal.

**Palabras claves:** Información privilegiada, Insider trading, Transparencia en el Mercado de Valores.

### Introducción:

El interés en la realización de la investigación de referencia, parte de su incorporación al Código Penal argentino según la ley 26.733 (B.O. 28/12/2011) tratándose de una figura que hasta ese momento estuvo regulada por la legislación comercial, mediante normas de carácter reglamentario, como son las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores y por el decreto 677/01.

El art. 307 del Código Penal prevé: “Será reprimido con prisión de uno (1) a cuatro (4) años, multa equivalente al monto de la operación, e inhabilitación especial de hasta cinco años (5) años, el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora, por sí o por persona interpuesta, suministrare o utilizare información privilegiada a la que hubiera tenido acceso en ocasión de su actividad, para la negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables”.

Atendiendo al bien jurídico que se pretende tutelar con la regulación jurídica penal citada, existen opiniones encontradas entre legisladores y economistas respecto al impacto que tiene esta figura delictiva respecto de la Transparencia de la Oferta Pública en el Mercado de Valores.

En tal sentido, han expresado los economistas que si bien rompe con los principios de equidad y justicia-fuente de la práctica bursátil, genera cierto beneficio económico en el sistema y el mismo mercado.<sup>1</sup>

También se ha sostenido que si bien en casi todos los ordenamientos del mundo, prohíben la conducta delictiva del “insider trading”, -algunos ordenamientos en forma más flexible que otros-, la razón es sólo de orden ético, ya que si se analizaran con pautas económicas, y no jurídicas, se podrían encontrar amplios argumentos en contra de la prohibición del insider trading. Se agrega, que de hecho el “insider trading” no arroja perjuicios al inversor a largo plazo, sí en cambio al trader o especulador a corto plazo. Por otra parte no viola normas de decir la verdad porque no engaña, ni miente, solo utiliza información privilegiada; ni no apropiarse de lo ajeno; el profit obtenido no pertenece a nadie, no es apropiación. No es asimilable al fraude. La ganancia de los insiders no se hace a expensas de nadie, no hay enriquecimiento en perjuicio de terceros”. (Moffat, s.f.).

Estas divergencias de opiniones han suscitado la inquietud de analizar desde el punto de vista jurídico algunos conceptos fundamentales que hacen a la figura del “Insider Trading”, Bien jurídico protegido y el Deber de Reserva, que nos permita dilucidar desde el plano jurídico los alcances de la afectación de la transparencia de la oferta pública en el Mercado de Valores.

### Materiales y método:

Se analizará el sistema penal argentino vigente desde una óptica dogmática jurídica, con la regulación de la figura penal del art. 307 y sus agravantes contempladas en el art. 308 del Código Penal. Con una visión doctrinaria conceptual se recurrió a la aplicación de los métodos Análisis-Síntesis y algunos elementos del método sistémico (Villabella

<sup>1</sup> Conf. “lifeder.com/uso-indebido-información-privilegiada/”

Armengol). Como Materiales: Su regulación en la legislación mercantil; la regulación normativa en el Código Penal, Marco Regulatorio extrapenal..

### Resultados y discusión:

Siguiendo las previsiones de la norma penal citada y doctrina seguida en la materia, puede afirmarse que el bien jurídico tutelado es el funcionamiento regular o la integridad del Mercado de Valores, partiéndose de la base que la regulación jurídica de dichos mercados se estructura fundamentalmente sobre dos principios: la eficiencia y la protección al ahorrista. Que el cumplimiento de la función básica del mercado de valores requiere la existencia de información suficiente-transparente – sin espacio para conductas fraudulentas o engañosas, y un precio de los activos, formado sobre la base de esa información. De allí que, en ese orden, el suministro o la información privilegiada, son conductas que importan un ataque directo a las funciones básicas del mercado de valores. (Paolantonio).

Para otros autores como Romero Villanueva, el objeto de protección puede desdoblarse por una parte en un bien jurídico mediato, indispensable, que es la economía, y un bien jurídico inmediato- que puede o no superponerse con el otro dado por la protección que merece el universo de oferentes que concurre al mercado de capitales y que debe ser tratado desde un prisma de igualdad, siendo que ese acceso regular a la información y al mercado mismo es lo que sostiene o da apoyo a la protección. (Romero Villanueva).

Explica Néstor A. Oroño esa es la interpretación correcta, ya que siguiendo el modelo europeo, en particular el derecho anglosajón, el legislador ha tutelado, la “transparencia, lealtad y buena fe” como elementos que deben caracterizar el funcionamiento del mercado de Valores. En este sentido se orienta la normativa extrapenal según arts 102 y 117 de la ley 26.831, regulatoria del Mercado de Capitales; RG cnv 622/13-Titulo XII- entre otras. Afirmación que se corrobora con las previsiones agravadas en el art. 308 inc “c” del C.P., al establecer “cuando el uso o suministro de información privilegiada causare un grave perjuicio en el mercado de valores”. Dicho agravante se fundamenta en el mayor resultado lesivo al bien jurídico “mercado de valores”. (Oroño).

El tipo penal que se analiza se encuentra entre los delitos contra “el Orden económico y Financiero”, lo que también presupone que las conductas tipificadas en el art 307 de CP deben tener entidad tal capaz de amenazar o lesionar ese bien jurídico suprapersonal. Asimismo el Mensaje del Poder Ejecutivo n°1644 de remisión del proyecto que fuera luego sancionado, especifica que se pretende incorpora “*figuras penales con el fin de dotar de mayor transparencia a la actividad bursátil, a la actividad de los mercados*”.

En cuanto a la Tipicidad de la figura penal en examen, cabe señalar que se está ante la presencia de un Tipo penal abierto, que como señala Roxin son aquéllos en los que no se describe exhaustivamente y en todos sus aspectos el objeto de la prohibición. En el caso, la norma del art. 307 del Código Penal, encuentra su completividad con las Leyes y Reglamentaciones de la Comisión Nacional de Valores y Mercado de Capitales. (Roxin, 1997).

Es que las compañías que realizan la oferta pública de Títulos Valores (acciones- valores negociables), están sometidas a un control especial por parte de organismos del Estado- Comisión Nacional de Valores- y por los Mercados de Valores. Esos organismos dictan normas específicas que regulan la actividad de las empresas en todo lo concerniente a la cotización de sus acciones o bonos. La finalidad esencial es la protección del mercado y de los inversores basado en la transparencia de la información y de las transacciones que se realizan.

En temas particulares como el concepto de “información privilegiada” que se introdujo en el art 77 del Código Penal (ley 26.733 BO 28/12/2011), para algunos autores su inclusión genera un inútil e innecesario antagonismo interpretativo con el concepto dado por la CNV y el Mercado de Capitales en sus regulaciones respectivas.<sup>2</sup> Considerando las Acciones típicas de la figura penal del art 307 CP y basándose para su interpretación en una normativa extrapenal (Dcto 677/01 posteriormente derogado) Buompadre sostiene que el delito no consiste en el hecho mismo de suministrar o utilizar cierta información que un círculo específico de personas debe mantener en reserva. Que aunque no lo diga expresamente, consiste en aprovecharse para obtener ventajas en el mercado de valores..” (Buompadre).

Respecto a la figura del “insider trading” cabe señalar que es de origen anglosajón. “ Insider es el individuo que pertenece a una determinada organización o sociedad, en una relación bastante cercana como para ser considerado parte de la misma. Trading o dealing” la actividad de negociar. (Dasso, 1987).

Puede conceptualizarse la figura como la negociación de valores mobiliarios y sobre todo acciones de una sociedad, realizada por quien posee información reservada, relativa al emitente de los valores mobiliarios negociados o al mercado de estos valores. (Galgano Francesco <sup>3</sup>cit por Kemelmajer de Carlucci, 1994).

<sup>2</sup> Conf Paolantonio Martín E. op cit pag 100, 104.

<sup>3</sup> Conf Galgano, Francesco, cit por Kemelmajer de Carlucci, Aída. “Un caso de fraude en el mercado de valores: el llamado insider trading”-en Rev de Derecho privado y comunitario, Santa Fe, Rubinzal-Culzoni, 1994.

Para otros autores, tipifica el complejo de operaciones realizadas por determinando sujeto, provisto de información reservada concierne al funcionamiento de los títulos en el mercado, obtenida en virtud de una posición privilegiada<sup>4</sup>.

El *insider trading* se vincula con la práctica de realizar operaciones sobre valores del mercado, valiéndose de información relevante no publicada y susceptible de modificar la cotización del valor negociable transado-*insider information*- que permite a quien lleva a cabo esta operación, obtener ganancias o evitar pérdidas a expensas de los restantes inversores que no cuentan con esa información. De allí la afectación al principio de igualdad de los ahorristas, y la lesión a la transparencia de la oferta pública en el Mercado de Valores.

López Barja de Quiroga expresa que el “*insider trading*” es aquél que debido a su profesión conoce información relativa a la persona o sociedad para la que trabaja. Es la vinculación que debe mediar entre el sujeto y la sociedad o empresa a la que refiere la información. (López Barja de Quiroga).

Debe señalarse que la figura específica del *insider trading* está regulada en la ley 26.831/ 12, en el art 117 inc a, con un nuevo marco regulatorio para el Mercado de Capitales y en la Resolución General 190 ( t.o. Res 227 del 21/1/93) de la Comisión Nacional de Valores, contemplando las diversas figuras relacionadas al insider.

A su vez el “*deber de reserva*” está contemplado en el art. 153 de la ley 26.831, disposición legal que luego de enumerar a los funcionarios integrantes de la sociedad, ampliando a cualquier persona que por su cargo o actividad tenga acceso a esa información privilegiada, dispone en lo pertinente que “*deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público*” Se hace extensible ese deber de reserva a los Organismos de control públicos o privados, incluídos la Comisión Nacional de Valores, mercados y agentes de depósito colectivo y, cualquier otra persona que en eazón de sus tareas, tenga acceso a esa información.

### **Conclusión:**

De acuerdo al Resultado parcial de esta Investigación teniendo en cuenta el abordaje de algunos temas relevantes en la configuración de la figura penal del art. 307 CP, y sus agravantes, en base a las consideraciones expuestas precedentemente, puede concluirse que el bien jurídico tutelado es la Transparencia en la Oferta pública del Mercado de Valores, como también tiene dicho la CSJN en el leading case “**Terrabusi**” (24/04/07).

### **Referencias bibliográficas:**

- Buompadre, J. E. (s.f.). *"Algunas reflexiones sobre el delito de abuso de información privilegiada en la reciente reforma penal argentina"*. Obtenido de [www.ciidpe.com.ar](http://www.ciidpe.com.ar).
- Dasso, A. G. (febrero de 1987). "El aprovechamiento de la información reservada (apuntes sobre el "Insider Trading)". *Doctrina Judicial*, 209.
- Galgano, F., & cit por Kemelmajer de Carlucci, A. (1994). "Un caso de fraude en el mercado de valores; el llamado insider tradig". *Revista de derecho privado y comunitario*.
- López Barja de Quiroga, J. (s.f.). " El abuso de la información privilegiada",. En E. en Bacigalupo, *"Derecho Penal Económico"* (pág. 439). Hammurabi.
- Moffat, M. P. (s.f.). *"Insider trading"*. Obtenido de [www.espaciosjuridicos.com](http://www.espaciosjuridicos.com).
- Oroño, N. A. (s.f.). Abuso de Información privilegiada. El Insider trading. *Código Penal Comentado-Asociación Pensamiento Penal-Com art 307 , 2 y ss*.
- Paolantonio, M. E. (s.f.). *Derecho Penal y Mercado Financiero.Ley 26.733*. Bs As: Abeledo Perrot.
- Romero Villanueva, H. (s.f.). "La urgente necesidad de reprimir el insider trading en nuestra legislación penal". *R.D.O.C. n° 235*.
- Roxin, C. (1997). *Derecho Penal Parte General T. I-Fundamentos de la Estructura de la Teoría del Delito*. Madrid, España: Civitas SA.
- Villabella, A. C. (s.f.). *Los Métodos en la Investigación Jurídica, Algunas Precisiones*. Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM.

### **Filiación:**

Integrante del **Proyecto de Investigación: PEI-FD 2020/011-“Delitos contra el Orden Económico y Financiero”**- Vigencia: 01/07/2020-01/07/2023. Resolución n°182 C.D./2020. Corrientes18 de junio de 2020. Director: Dr. Isidoro Sassón.

---

<sup>4</sup> Conf Carriero Giuseppe, cit por Kemelmajer de Carlucci, aida op cit.