

ÍNDICE

<i>Prólogo</i> , de Eduardo M. Favier Dubois (h.)	21
<i>Prólogo del autor</i>	25

CAPÍTULO I

LAS NORMAS DE CONDUCTA

1. <i>Introducción</i>	29
2. <i>Concepto de ética</i>	30
3. <i>Modelo de ordenación</i>	31
3.1. Las normas prudenciales	31
4. <i>La ley y las normas de conducta</i>	32
5. <i>Su problemática</i>	37
6. <i>La interpretación de la ley</i>	39
6.1. La Corte Suprema de Justicia de la Nación	40
6.2. Interpretación restrictiva	41
6.3. Interpretación estricta	41
6.4. Interpretación extensiva	41
6.5. Interpretación analógica	42
7. <i>El dilema moral</i>	43
8. <i>El principio de razonabilidad</i>	44
9. <i>El dec. 677/01</i>	47

CAPÍTULO II

1. <i>El mercado de capitales: su funcionamiento</i> ..	51
2. <i>La Comisión Nacional de Valores</i>	52

2.1. Introducción	52
2.2. Su organigrama funcional	54
2.2.1. Facultades de la CNV	54
3. <i>Introducción a los principios generales para un adecuado funcionamiento del órgano regulador público</i>	56
3.1. Los objetivos de la regulación de valores ..	56
3.1.1. La protección de los inversores	56
3.1.2. Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes	57
3.1.3. La reducción del riesgo sistémico ..	58
3.2. Las políticas de funcionamiento del organismo regulador	59
3.2.1. Independencia y responsabilidad ...	59
3.2.2. Poderes suficientes	60
3.2.3. La conducta del personal	60
3.3. El adecuado control de la autorregulación .	61
4. <i>Orígenes de la autorregulación</i>	61
4.1. Diferentes estructuras organizativas	62
4.2. El sistema argentino	63
4.3. El sistema de los EE.UU.	64
4.4. Conclusiones	65
5. <i>Opinión del autor</i>	67

CAPÍTULO III

RÉGIMEN DE OFERTA PÚBLICA (ley 17.811 —modif. por dec. 677/01—)

1. <i>Introducción</i>	71
2. <i>Definición de oferta pública</i>	73
3. <i>Un caso de oferta pública irregular. Caso práctico: “Gabriel International Associates”</i>	75
4. <i>Concepto de oferta pública indirecta</i>	78
4.1. Caso práctico: “Club de Campo La Martona S.A.”	79
4.2. Caso práctico: “Darwel S.A.”	80

5. Concepto de colocación privada	81
6. Criterios de diferenciación	82
7. Derecho comparado	85
7.1. El sistema de oferta pública en los EE.UU.	88
7.2. Ofertas <i>off-shore</i>	88
7.3. El disclosure	88
8. Registro conforme la Ley de Títulos Valores de 1933	89
9. Venta de títulos valores no registrados	91
10. La Ley de Mercado de Títulos Valores de 1934	92
11. Declaraciones juradas	93
12. Adquisición del control societario	94
13. Leyes estatales de títulos valores	94

CAPÍTULO IV

LOS VALORES NEGOCIABLES

1. Derecho comparado	99
2. El concepto de valor negociable	101
2.1. Opinión del autor	104
3. La desmaterialización	106
4. Derecho comparado	108
4.1. España	108
4.2. Perú	109
5. Posibilidad de creación de nuevos títulos	110
6. Régimen legal de los valores escriturales y de los representados en certificados globales	112

CAPÍTULO V

ANÁLISIS DE LOS PRINCIPIOS Y DEBERES GENERALES QUE RIGEN LA CONDUCTA DEL BUEN ADMINISTRADOR DE UNA SOCIEDAD EN LA OFERTA PÚBLICA

1. Introducción	117
-----------------------	-----

2. <i>El director independiente</i>	118
3. <i>El deber de diligencia</i>	120
3.1. Caso práctico: “Nougués Hnos. S.A.”	124
3.1.1. Dictamen del fiscal de Cámara	127
3.1.2. Fallo de Cámara	135
3.1.3. Recurso extraordinario	135
3.2. Opinión del autor	136
4. <i>El deber de administrar</i>	137
4.1. La organización administrativa	140
4.2. Caso práctico: “N.N. S.A.”	142
5. <i>El deber de informarse</i>	146
5.1. Caso práctico: “F.C.I. Chacarero II”	147
5.1.1. Dictamen del fiscal de Cámara	158
5.1.2. Fallo de Cámara	161
6. <i>El deber de investigar</i>	162
7. <i>El deber de vigilancia</i>	163
8. <i>El deber de lealtad</i>	164
8.1. La prohibición de contratar	166
8.2. El interés contrario	171
8.3. Las actividades en competencia	174
8.4. Caso práctico: “Zanella Hnos. S.A.”	176
8.4.1. Dictamen del fiscal de Cámara	196
8.4.2. Fallo de Cámara	201
9. <i>La preceptuación del dec. 677/01</i>	202

CAPÍTULO VI

ANÁLISIS DE LOS DEBERES ESPECÍFICOS DE CONDUCTA DEL ADMINISTRADOR DE UNA SOCIEDAD EN LA OFERTA PÚBLICA

1. <i>Introducción</i>	205
2. <i>Deber de comunicar y divulgar información esencial (hecho relevante)</i>	209
2.1. Tiempo y forma	216

3. <i>La dispensa</i>	217
4. <i>Caso práctico: “Renault Argentina S.A.”</i>	219
4.1. Dictamen del fiscal de Cámara	233
4.2. Fallo de Cámara	235
5. <i>Opinión del autor</i>	236

CAPÍTULO VII

CONDUCTAS DISVALIOSAS EN EL ÁMBITO DE LA OFERTA PÚBLICA

1. <i>Manipulación</i>	239
2. <i>Esquemas de manipulación</i>	241
2.1. “Pump and dump”	241
2.1.2. “Shell games”	241
2.1.3. Transferencia de activos	242
3. <i>Sistema clásico</i>	242
3.1. Manipulación de demanda	242
3.2. “Marketing the close”	243
3.3. “Painting the tape”	243
3.4. Manipulación de oferta	243
3.5. El sistema denominado “de anzuelo”	244
4. <i>Otras formas de manipulación</i>	245
4.1. “Scalping”	245
5. <i>Sanciones</i>	245
6. <i>Manipulación en la operatoria de un FCI y el incorrecto ejercicio del poder disciplinario de la CNV</i>	246
6.1. Introducción	246
6.2. Operatoria	247
6.3. Los FCI Pellegrini	249
6.3.1. Opinión del autor	251
6.4. La conclusión del sumario	252
7. <i>Uso de información privilegiada (“Insider trading”)</i>	254
7.1. Información privilegiada según la Ley del Mercado de Valores de España	260

7.2. Sanciones	262
7.3. Información privilegiada en Alemania	263
7.4. Información privilegiada en Francia	265
7.5. Información privilegiada en el Reino Unido de Gran Bretaña	267
8. Normas de la CNV	269
8.1. Deber de guardar reserva	269
8.2. Declaraciones juradas	271
9. <i>La información relevante bajo la regla 10b-5 de la Ley del Mercado de Títulos Valores de 1934</i> .	276
9.1. Introducción	276
9.2. Revelar o abstenerse	277
9.3. Cuándo debe revelarse información. El caso "Basic Inc. vs. Levinson"	277
9.4. Los inconvenientes de la revelación selectiva	279
9.5. Revelación previa a la fusión de una sociedad	279
10. <i>Análisis sobre las reglas que deberá observar una sociedad cuando coticie en un mercado autorregulado de los EE.UU. respecto del manejo de información relevante</i>	281
10.1. Introducción	281
10.2. Consejos sobre el manejo interno de la empresa respecto de la información relevante	282
10.3. Consejos sobre relaciones entre los funcionarios de la sociedad y terceros	283
10.4. Consejo sobre manejo de rumores	284
10.5. Vigilancia del mercado	285
10.6. Revelación oportuna de todas las novedades de importancia	286
10.7. Procedimiento para la revelación pública de información	286
10.7.1. Política de revelación inmediata	286
10.7.2. Aviso telefónico a la Bolsa	288
10.7.3. Información a los medios periodísticos	288
10.7.4. Procedimiento de suspensión de operaciones	289

11. <i>El programa de “enforcement” de la SEC</i>	290
11.1. Teoría clásica del uso indebido de información privilegiada	291
11.2. Teoría de la apropiación indebida	291
11.3. Normativa aplicable	291
11.4. ¿Cómo se originan los casos?	292
11.5. ¿Cómo se organiza la investigación?	292
11.6. ¿Cómo se desarrolla la investigación?	292
11.7. ¿Qué documentación relacionada se solicita durante el curso de la investigación?	293
11.8. Las sanciones	294
12. <i>El fraude financiero por parte de las empresas que cotizan</i>	294
13. <i>Fraudes cometidos por profesionales de los mercados autorregulados</i>	296
14. <i>Fraudes en la oferta pública</i>	297
15. <i>Fraude con “penny stocks”</i>	297
16. <i>Fraudes relacionados con adquisiciones</i>	298
17. <i>Procedimientos de la SEC para la investigación de fraudes financieros</i>	299
18. <i>El caso “Terrabusi S.A.”</i>	300
18.1. Introducción	300
18.2. Valoración de las pruebas	303
18.3. Las presunciones	306
18.4. Opinión del autor	310
18.5. El final del caso Terrabusi	311
18.6. Sentencia de la CSJN	322
18.7. Monto final de la sanción	322
19. <i>El caso “Sevel S.A.”</i>	323
19.1. Introducción	323
19.2. El procedimiento de la oferta pública	326
19.3. Etapas de la licitación	327
19.4. Los recursos contra el sumario	328
19.5. La operatoria	330

19.6. Análisis de los descargos principales	333
19.7. El <i>memorandum</i> de entendimiento con la SEC	338
19.8. Las ganancias obtenidas como consecuencia de la manipulación	338
19.9. Sanción	338
19.10. Fallo de Cámara	340
19.11. Recurso extraordinario	344
19.12. Denegación del recurso	345
19.13. Recurso de queja	346
19.14. Fallo de la Corte	347

CAPÍTULO VIII

DEBERES DE CONDUCTA DE LOS INTERMEDIARIOS EN LA OFERTA PÚBLICA

1. <i>Introducción</i>	349
2. <i>La problemática del contrato bursátil</i>	351
2.1. El encuadre legal en nuestro derecho	352
2.2. Carácter jurídico del intermediario	354
3. <i>Cómo se opera en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires</i>	357
4. <i>La negociación de valores en la Bolsa de España</i>	358
5. <i>El deber de conducta ejemplar</i>	360
5.1. La actuación en perjuicio de comitentes	361
5.2. La incidencia de su inconducta en el tráfico	363
5.3. La identificación de comitentes y la actitud ante conductas sospechosas	366
5.4. La inexistencia de perjuicio	367
6. <i>La participación en operaciones ficticias</i>	369
7. <i>El conflicto de interés</i>	370
8. <i>El deber de registrar las órdenes</i>	374
9. <i>El deber de guardar reserva</i>	375
10. <i>El deber de colaboración activa</i>	378

11. <i>Los principios que permiten alcanzar la ejemplaridad</i>	379
12. <i>Los principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores ("IOSCO")</i>	380
13. <i>Norma de la CNV sobre intermediarios bursátiles</i>	381
14. <i>Las competencias para el ejercicio del poder disciplinario</i>	384
15. <i>La cuestión penal: el agiotaje</i>	387
15.1. <i>Introducción</i>	387
15.2. <i>El bien jurídico protegido</i>	387
15.3. <i>Sujeto activo</i>	389
15.4. <i>Consumación</i>	389
15.5. <i>Aspecto subjetivo</i>	391
16. <i>El caso "Isidoro de Carabassa"</i>	391
16.1. <i>Sumario administrativo disciplinario</i>	391
16.2. <i>Sentencia de primera instancia en lo penal económico</i>	394
16.3. <i>Sentencia de Cámara de Apelaciones en lo Penal Económico</i>	394
16.4. <i>Fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación</i>	395
17. <i>Caso práctico: "Gustavo A. García y Cía. S.A. Sociedad de Bolsa"</i>	397
17.1. <i>Dictamen del fiscal de Cámara</i>	407

CAPÍTULO IX

AUDITORÍA Y COMITÉ DE AUDITORÍA

1. <i>Introducción</i>	409
2. <i>El rol de la contabilidad y de la auditoría</i>	410
3. <i>Clases de auditoría</i>	411
3.1. <i>Auditoría externa</i>	411
3.2. <i>Auditoría interna</i>	412
3.3. <i>Diferencias entre auditoría interna y externa</i>	412

4. Auditores externos según el dec. 677/01	412
5. Comité de auditoría según el dec. 677/01	414
5.1. Atribuciones	415
6. Reglamentación de la CNV respecto del comité de auditoría	416
6.1. Independencia	417
6.2. Funcionamiento del comité	417
6.3. Otras atribuciones y obligaciones del comité	417
6.4. Pequeñas y medianas empresas	419
7. Auditores externos	419
7.1. Criterios de independencia de los auditores externos según la CNV	419
7.2. Presentación de declaraciones juradas de los auditores externos ante la CNV	422
7.3. Contenido de las declaraciones juradas	423
7.4. Opinión del comité de auditoría sobre la designación del auditor externo	424
7.5. Designación de auditor externo propuesto por accionistas minoritarios	424
7.6. Registro de auditores externos (resol. gral. 504 de la CNV)	426
7.7. Control de calidad de las auditorías externas (resol. gral. 505 de la CNV)	430
8. La SEC y el proceso de presentación de informes financieros	437
9. Las normas contables	438
9.1. FASB (Financial Accounting Standards Board)	438
9.2. EITF (Emerging Issues Task Force)	440
9.3. AcSEC (Accounting Standards Executive Committee)	441
10. Fijación de las normas de auditoría	442
10.1. CA (Commission Authority)	442
10.2. ASB (Auditing Standards Board)	442
11. El proceso de autorregulación	443

12. <i>Los requisitos de independencia de los contadores públicos</i>	444
13. <i>El programa de “enforcement” de la SEC</i>	445
14. <i>Las normas de auditoría en los EE.UU.</i>	447
14.1. <i>Los statements sobre normas de auditoría</i>	448
14.2. <i>Normas de auditoría generalmente aceptadas (GAAS)</i>	449
15. <i>El balance falso</i>	450
15.1. <i>El tipo subjetivo</i>	453
15.2. <i>Diferentes definiciones de balance</i>	453
15.3. <i>Conclusiones</i>	454
16. <i>Caso “Otero, Juan Carlos y otros s/infracción art. 300 del C.P.”</i>	455
17. <i>Introducción a la “US Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act 2002”</i>	458

CAPÍTULO X

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN: LA HISTORIA

1. <i>La ley 15.885</i>	469
2. <i>La ley 24.083</i>	471
3. <i>La reforma a la ley 24.083, introducida por la ley 24.441</i>	473
4. <i>Su naturaleza jurídica</i>	474
5. <i>Características de los FCI</i>	479
5.1. <i>Los FCI abiertos</i>	479
5.1.1. <i>Renta fija y renta variable</i>	479
5.1.2. <i>Money Market</i>	479
5.2. <i>Los FCI cerrados</i>	482
5.2.1. <i>Fondos cerrados de inversión directa</i>	482
5.2.2. <i>Fondos cerrados de créditos</i>	483
5.3. <i>Los fondos de activos extranjeros</i>	484
6. <i>El endeudamiento de los FCI</i>	485

7. <i>Las normas de conducta de una buena administración de un FCI</i>	490
8. <i>El control de legalidad</i>	493
9. <i>El problema de la publicidad en los FCI</i>	494
9.1. <i>Hechos</i>	495
9.1.1. <i>Comentarios</i>	495
9.1.2. <i>Caso práctico: “1784 FCI”</i>	500

CAPÍTULO XI

LAS SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

1. <i>Su problemática</i>	517
2. <i>Los dos elementos dirimientes del sistema de calificación de riesgo</i>	519
2.1. <i>Componente social</i>	519
2.2. <i>Interés público</i>	520
3. <i>La importancia de la regulación</i>	521
4. <i>La transparencia en el proceso de calificación</i> .	523
5. <i>Los principios de lealtad y del buen hombre de negocios</i>	525
6. <i>Caso práctico: “Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.”</i>	526
6.1. <i>Dictamen del fiscal de Cámara</i>	546
6.2. <i>Fallo de Cámara</i>	548

CAPÍTULO XII

EL FIDEICOMISO FINANCIERO

1. <i>Introducción</i>	551
2. <i>El trust anglosajón</i>	554
3. <i>El fideicomiso y el derecho romano</i>	558
4. <i>Diferencia entre negocio fiduciario y contrato de fiducia</i>	561
5. <i>El fideicomiso y el derecho latinoamericano</i> ...	563

6. <i>La Convención de La Haya sobre trust</i>	565
7. <i>El dominio fiduciario en la ley argentina</i>	566
8. <i>Los orígenes de la titulización (securitización)</i>	570
9. <i>¿Cómo se define la titulización?</i>	574
10. <i>Formas posibles de la titulización</i>	575
11. <i>Vehículos para la titulización</i>	576
12. <i>Partes en un proceso de titulización con un fidei- comiso financiero</i>	579
13. <i>Beneficios y desventajas de la titulización</i>	581
14. <i>Las resols. gcales. CNV 237 y 238</i>	583
15. <i>Definición y alcances del fideicomiso financiero</i>	585
16. <i>El contrato de fideicomiso</i>	587
17. <i>Fondos fiduciarios de inversión directa (FID)</i>	593
18. <i>Fideicomiso de dinero</i>	595
19. <i>Los distintos cambios normativos de la CNV en las resols. gcales. 271, 290 y 296</i>	596
20. <i>Títulos de deuda y/o certificados de participación emitidos por fideicomisos financieros</i>	599
20.1. <i>Títulos de deuda</i>	599
20.2. <i>Certificados de participación</i>	601
21. <i>¿Quiénes pueden ser fiduciarios financieros?</i>	604
21.1. <i>El fideicomiso ordinario público</i>	605
21.2. <i>Las cajas de valores y los representantes de los obligacionistas en los términos del art. 13 de la ley 23.576</i>	606
21.3. <i>Las sociedades anónimas constituidas en el país</i>	608
22. <i>La cuestión patrimonial</i>	609
23. <i>Limitaciones de accionistas</i>	611
24. <i>Información para inscribir una sociedad fiduciaria</i>	611
25. <i>Información complementaria</i>	613
26. <i>La responsabilidad del fiduciario</i>	614

26.1. La responsabilidad precontractual	615
26.2. La responsabilidad contractual	615
26.3. La problemática del cofiduciario	618
26.4. Incumplimientos del fiduciario. Su remoción	619
27. <i>El prospecto de emisión</i>	620
27.1. Características centrales	622
27.2. Su aprobación, contenido y trámite	623
27.3. Prospecto preliminar	625
27.4. Reuniones informativas	626
27.5. Modificaciones al prospecto y su difusión	628
27.6. El suplemento de prospecto	628
27.7. El prospecto y la responsabilidad	628
27.8. Caso práctico: “First Trust of New York N.A.”	630
27.8.1. Recurso de reconsideración	635

APÉNDICE LEGISLATIVO

– Ley 22.169	639
– Resol. gral. 400	695
– Resol. gral. 401	735