

NEGOCIACION DE INFORMACION CONFIDENCIAL O RESERVADA POR UN DIRECTOR DE UNA SOCIEDAD ANONIMA RESPECTO DE LA ENTIDAD QUE INTEGRA

Mariano Gagliardo

INFORMACION SOCIETARIA EN LA CONCENTRACION EMPRESARIA

1.- Dedicaremos estas breves reflexiones al análisis jurídico de la información societaria en la concentración empresaria, tema sumamente amplio y delicado que necesariamente requiere de ciertas aclaraciones previas.-

Un primer aspecto a precisar se relaciona con el denominado *grupo de sociedades* y las previsiones que en tal sentido existen en la Ley de Sociedades Comerciales.-

Es sabido que el citado ordenamiento no trata los *grupos de derecho*, contrariamente a lo que sucede con alguna legislación comparada ⁽¹⁾.- Por el contrario, atribuye plena autonomía jurídica a las sociedades que conforman un *grupo* con los alcances de los artículos 2, 31, 32, 33 y 54.-

El asunto puede merecer otros enfoques si, además del control societario, existe una *dirección unificada* por la que una sociedad controlante y sus administradores tienen ingerencia en la actividad y decisiones de una o varias sociedades controladas.-

De manera tal que es factible que varias sociedades individualmente consideradas resulten integrantes de un grupo, actúen acorde el interés social de cada una de ellas o bien desempeñen su actividad en el interés grupal.-

De cualquier modo y tal como se señalara ⁽²⁾, la existencia de un interés grupal no modifica los derechos de los socios, acreedores dependientes e inversionistas, ni las acciones que les asisten en su resguardo ⁽³⁾.-

Puede, asimismo, configurarse un *grupo de sociedades* en el que no exista

(1) Por ejemplo: Alemania, Brasil y Portugal.

(2) Maffia, Osvaldo J., *Interés grupal y protección de socios externos dependientes y acreedores*, Congreso Argentino de Derecho Comercial, 1990, v. 2, Bs. As., 1992, p. 423.

(3) Odriozola, Carlos S., *Los grupos de sociedades y los accionistas externos*, La Ley, 1986-E-

técnicamente un control societario (art. 33), mas sí una política común y sin que el accionar de las entidades constituya un grupo de hecho ⁽⁴⁾.-

El planteo que antecede en modo alguno significa juzgar a la ley ⁽⁵⁾, sino buscar alternativas o respuestas acordes a ella ante circunstancias y realidades que son innegables.-

En este contexto, trataremos la información confidencial o reservada -de múltiples connotaciones ⁽⁶⁾- accesible a un director o bien aquélla que éste posee con motivo de sus funciones, cuya difusión por cualquier medio, en definitiva, ocasiona un daño a la sociedad que integra.-

Precisando aún más el tratamiento, nos referimos al denominado *insider trading*, cuya actuación se vincula íntimamente con el mercado de capitales y que en el estado actual -como se verá- no se limita de un modo exclusivo y excluyente al director de una sociedad anónima.-

Es que, en efecto, dicha conducta ha sido sumamente tratada en la legislación comparada ⁽⁷⁾, siendo frecuente en aquellos países con un mercado de capitales evolucionado y competitivo.-

El asunto en nuestro medio ⁽⁸⁾ no deja de tener importancia, toda vez que en una visión europea de los mercados latinoamericanos ⁽⁹⁾ se calcula que en el año 1992 se negociarán en los mismos unos seis millones de nuevas acciones.-

2.- La ley 19.550, en el artículo 59, contempla como pautas de ponderación en la actuación de los administradores de sociedades el deber de obrar con lealtad y acorde la fórmula del buen hombre de negocios.-

Ambas tienen diversos matices mas, en cuanto a la primera, el comportamiento leal exigido al administrador lo es para con la sociedad, accionistas y terceros relacionados con aquélla.-

(5) Fallos 187-116.

(6) Cfr. Badeni, Gregorio, *Libertad de prensa*, Abeledo-Perrot, Bs.As., 1991, p. 175, específicamente al tratar el secreto profesional y acceso a la fuente de información.

(7) Entre otros: *Compañías Act.* 1985, *Ley italiana*, Nº 157 de mayo de 1991, *Ley de Suecia* del 1 de febrero de 1991. Knepper W., *Liability of corporate officers and directors*, 3ª ed., Indianápolis, 1976, p. 564 y ss. Guyenot, Jean, *Las personas que pueden disponer de informaciones privilegiadas y usarlas en la Bolsa: el iniciado o insider trading en Francia*, R.D.C.O., 1983-81 evoca al insider al referirse a la calificación de iniciados de pleno derecho o iniciados directos o internos de la sociedad, que son aquellos que en razón de las funciones de dirección que ejercen en una sociedad se estima que tienen acceso, antes de que sean hechos públicos para el común de los accionistas y ahorristas, a informaciones sobre la marcha de la empresa, que si fueran utilizadas en la Bolsa permitirían efectivizar sin riesgos fructíferas operaciones con los títulos de la sociedad.

(8) Cfr. Etcheverry, Raúl A., *Intervención judicial creciente en el manejo de sociedades comerciales*, Análisis de Derecho Comparado: El caso del insider trading en U.S.A., Brasil y Argentina, *La Ley*, 1988-D-767; Dasso, Ariel, *El aprovechamiento de información reservada*, *Doctrina Judicial*, 1987-II-209.

(9) *La Nación*, abril 19 de 1992, 3ª sección.

Una de las aplicaciones genéricas formuladas por la ley 19.550, relativas a la exigencia del deber de lealtad, está dada por el denominado *conflicto de intereses*, determinado por la concurrencia en el administrador de un interés antagónico o contrario al interés social.-

3.- A propósito de la cuestión central y como una de las tantas derivaciones posibles del gran capítulo del *conflicto de intereses*, el artículo 273, ley 19.550, señala una prohibición al director para participar por cuenta propia o de terceros en actividades en competencia con la sociedad administrada, salvo autorización de la asamblea de accionistas.-

Claro está que la adecuación por el director a la exigencia del precepto citado no puede en modo alguno convalidar potenciales actos antinormativos, en particular incurrir en *insider trading*.-

Asimismo, tal comportamiento reprochable puede originarse con prescindencia de la previsión del artículo 273.-

4.- Según el orden de ideas propuesto, encontramos una primera dificultad -entre tantas posibles en una materia controvertida y novedosa, máxime en nuestro medio- relativa a la explicación y análisis del concepto jurídico de *insider trading* ⁽¹⁰⁾.- Más aun cuando se trata de una acepción que no está exenta de ambigüedades o dudas.-

Pauta de ello es que en el régimen nacional tal conducta puede configurarse por la descripción específica que para ciertas sociedades efectúa la resolución N° 190 de la Comisión Nacional de Valores o bien, de un modo genérico, para todas las entidades según los criterios de los artículos 273 y 274, 1° apart., ley 19.550 ⁽¹¹⁾.

En una de las primeras oportunidades en que se deliberó acerca del *insider trading*, Zavala Rodríguez ⁽¹²⁾ decía: "*La legislación de los deberes, obligaciones y responsabilidades de los directores -leyes 19.550 y 17.811- no resulta apta para impedir y reprimir adecuadamente los actos o maniobras de los directores, gerentes y altos empleados de las sociedades anónimas que puedan perjudicar directa o indirectamente a la sociedad, accionistas o terceros*".-

Por ello cabría incorporar a la legislación argentina disposiciones que comprendieran normas similares a las que se han dictado en los derechos americano e inglés, que tienden a moralizar la venta y comercialización de esos títulos en la Bolsa o fuera de ella, a evitar la especulación y a reprimir abusos que de esta manera se pueden cometer".-

p. 29. (10) Cfr. Bielsa, Rafael, *Los conceptos jurídicos y su terminología*, Depalma, Bs. As., 1987, 3ª ed.,

(11) Otaegui, Julio C., *Administración societaria*, Abaco, Bs. As., 1979, p. 381.

(12) Primer Congreso de Derecho Societario, Depalma, Bs. As., 1979, t. II, p. 205.

Como punto de partida de los numerosos casos que registra la jurisprudencia norteamericana, se advierte que el concepto de *insider trading* es sumamente amplio, siendo el mismo una forma de vulnerar el derecho de propiedad que una sociedad tiene sobre su propia información.-

En un trascendente caso ⁽¹³⁾, de análisis obligado, se estableció que no es permitido a quien en virtud de su propia posición en una sociedad tenga acceso a información reservada, hacer uso de ella para operaciones especulativas relativas a títulos de dicha sociedad, sea en beneficio propio o de terceros, destacándose que la prohibición de abusar de la información no incumbe sólo a los administradores, sino a cualquier persona que de un modo directo o indirecto tenga posibilidad de acceder a ella, incluyéndose cualquier hecho relativo a la vida de la sociedad idóneo para producir una alteración en el mercado.-

En función de este precedente y de otros tantos, se deduce que la rentabilidad en el negocio no está centrada en la capacidad negocial del sujeto que la realiza, sino en la utilización o aprovechamiento de información confidencial o reservada con incidencia en el precio, elemento que obviamente no posee la otra parte.- Además, el *insider* tiene una posición o rol preponderante en la entidad, lo que facilita su acceso a ciertas circunstancias determinantes del negocio a realizar.- De tal manera, un director puede obtener beneficios en perjuicio de terceros con la compra o venta de acciones en ocasión de sus funciones, en razón de la información de que dispone antes de su difusión en el mercado, o bien propalando información inexacta o reteniendo aquella que fuere exacta, extensible a accionistas importantes por su tenencia y a cualquier persona que tenga acceso a este tipo de información ⁽¹⁴⁾.-

Precisando en torno de la cuestión, cabe señalar que el directivo debe tener la información no publicada susceptible de variar el precio en razón de su cargo.- Ello no acontece si tal información es ya general del mercado.-

Se plantea necesariamente el distingo entre el carácter genérico o específico de la información susceptible de variar el precio de la acción, lo que estará determinado por su contenido y el conocimiento general -o no- de las personas que están acostumbradas a negociar o negociarían con estos títulos.-

5.- No menos polémico es lo relativo a la índole de la información confidencial o reservada, factible de perfilar el *insider trading*, máxime cuando a veces la información técnica no siempre resulta secreta.-

La sinonimia que se predica entre secreto industrial y know-how ⁽¹⁵⁾ por un lado

(13) Securities & Exchange Comm. V. Texas Gulf Sulphur Co., citado por Knepper, ob. cit., p. 469.

(14) Farrar, J. H., *Company Law*, Ed. Butterworths, Londres, 1985, p. 344.

(15) Cfr. Gómez Segade, José A., *En torno al concepto Know-how*, Estudios en homenaje a Joaquín Garrigues, Tecnos, Madrid, 1971, t. II, p. 422; Le Pera, Sergio, *Cuestiones de derecho comercial moderno*, Astrea, Bs. As., 1979, p. 283 y ss., en el capítulo relativo al know-how, tecnología y licencia industrial.

y secreto empresarial y de la explotación por el otro, parece comprender los elementos configurativos de la confidencialidad.-

Se sostiene además ⁽¹⁶⁾ que la obligación de discreción no se confunde con el secreto profesional, pudiendo sólo por vía de consecuencia ser asimilados.-

Útil es señalar que la modificación al artículo 79 de la ley de sociedades anónimas española dispone que "los administradores deberán guardar secreto sobre las informaciones de carácter confidencial aún después de cesar en sus funciones", criterio legal inexistente en nuestra legislación, no obstante lo cual no vemos inconveniente en que el estatuto disponga una restricción temporaria al ejercicio de la función de administrador en otra sociedad competidora una vez que hubiere cesado en el cargo de otra con idénticas actividades ⁽¹⁷⁾.-

En el mismo cauce, como aplicación del deber de lealtad de todo administrador, el artículo 43 de la ley de sociedades anónimas de Chile prescribe para éstos, como pauta genérica, la obligación de guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía.-

6.- La legislación comparada en el tema central, adopta diversas soluciones aun frente a idénticas situaciones jurídicas.-

Una hipótesis de interés es la que se plantea con motivo de una filial que universalmente significa la participación accionaria de una sociedad en otra, configurando un aspecto de la descentralización empresarial.-

No obstante, como se aclaró, la ley chilena (art. 92) señala que los directores de una sociedad matriz, aunque no sean miembros del directorio de una sociedad filial, podrán asistir con derecho a voz a las reuniones de dichos directorios, teniendo además facultad para imponerse de los libros y antecedentes de la sociedad filial.-

Por el contrario, la ley sueca del 1º de febrero de 1991 considera que la casa matriz es un *insider* con relación a su subsidiaria.- Según este régimen, una entidad legal con el control de más de la mitad de los derechos de voto de la sociedad es considerada casa matriz, y su subsidiaria la compañía en la que las acciones se colocan.- Asimismo, la persona física que desempeña un cargo ejecutivo o con antigüedad es también considerada *insider* respecto de la subsidiaria.-

7.- Realizaremos seguidamente una reseña de algunos regímenes que sobre la

(16) Chartier, Ives, *La gestión et le controle des sociétés anonymes dans la jurisprudence*, París, 1978, p. 141.

(17) Cfr. Racciatti (h), Hemán y Romano, Alberto A., *Responsabilidad de los directores consejeros y sindicos, derivada del uso de información reservada*, Congreso Argentino de Derecho Comercial, Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires, 1992, v. II, p. 218, en cuanto propician un pacto de confidencialidad de los directivos agravando su propia responsabilidad como motivo del conocimiento de la información reservada.

materia contemplan ciertos países con mercados de capitales altamente evolucionados o bien que asignan a la referida figura un rol trascendente.-

La Companies Act de 1985 dedica al asunto diversos preceptos, disponiendo que los miembros de la sociedad no deben negociar o asesorar o hacer que otra persona negocie o comunique cualquier información a otro si saben -o tienen suficiente razón para creerlo- que esa persona u otra hará uso de esa información para negociar o aconsejar o hacer que otro negocie dentro de una bolsa con valores de la compañía o de cualquier otra a la que estén vinculados y con respecto de la cual tengan información no publicada susceptible de ocasionar una variación en el precio.-

La ley también contempla la situación de los denominados *tippees*⁽¹⁸⁾, que son las personas a las que un miembro de la sociedad comunica información no publicada con incidencia en la contraprestación del título valor.- El *tippee* obtiene el dato a través de un miembro de la sociedad -o de quien estuvo vinculado a la compañía en los seis meses anteriores a la información- teniendo razón suficiente para creer que debido a la vinculación y cargo del informante no correspondería revelar aquélla.-

En suma, para dicho régimen no es suficiente que el miembro de la sociedad esté relacionado con ella y tenga información no publicada que pueda variar el precio de la acción, sino que deberá poseerla en virtud de su cargo.-

Corresponde a los tribunales determinar si la información tuvo efecto sustancial sobre los precios después de haber sido revelada y, de ser así, se concluye entonces que no era de conocimiento de aquellos particulares inversores.-

La ley sueca de febrero de 1991, por su parte, contiene una definición del *insider* sumamente amplia, cuya virtualidad dependerá de la capacidad de la persona de recibir información susceptible de variar el precio de la acción⁽¹⁹⁾.-

Se sanciona igualmente al *tippee*, que es aquél que obtiene del *insider* la información en cuestión, sin que resulte necesario que la persona obtenga una ventaja económica por revelar una información⁽²⁰⁾.-

El 17 de mayo de 1991 el Parlamento italiano sancionó la ley Nº 157, esencialmente penal, prohibitiva de ciertas prácticas de *insider trading* y referida a todo tipo de valores admitidos como negociables en cualquier mercado regulado en Italia u otro país de la Comunidad Económica Europea.-

El citado estatuto regula las transacciones realizadas por *insiders*, así como la divulgación de información confidencial y difusión de noticias falsas, exageradas o

(18) El término *tip* alude a la propina y *tippee*, en el caso, es la persona que entrega una suma a cambio de información.

(19) Si la persona recibe información por ser un agente o estar empleado, autorizado o designado por una compañía o entidad pública, estará incurso en la categoría *insider*.

(20) Para este régimen el *tippee* puede haber obtenido información sin ayuda directa o activa del *insider* -por escuchar una conversación o haber visto documentos confidenciales, por ejemplo-, pudiendo ser sancionado por la información obtenida de tal modo. La información puede luego pasar en cadena de *tippees* a *tippees* y seguirá teniendo la índole de la información interna.

engañosas.- Se define como información confidencial aquélla determinada de un modo específico y relacionada con uno o más valores que, en caso de ser divulgada, vulneraría considerablemente el precio de dichos valores.-

La Ley del Mercado de Valores de México, en su artículo 16 bis y siguientes, trata la materia de manera pormenorizada y, en lo que aquí nos interesa, dispone que las personas que tengan información privilegiada⁽²¹⁾ relativa a una emisora de valores inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán abstenerse de efectuar operaciones en beneficio propio o de terceros con cualquier clase de valores emitidos por dicha sociedad mientras la información tenga el carácter de reservada.-

En España se dictó, con fecha 28 de julio de 1988, la ley Nº 24, relativa al Mercado de Valores, cuyo artículo 81⁽²²⁾, de una enorme vastedad, indica a los sujetos pasivos de la prohibición y cuya formulación genérica pareciera atribuir la calidad de *insider trading* a personas extrañas al emisor de los títulos o referidos a la información privilegiada⁽²³⁾.-

8.- En nuestro medio, el 26 de diciembre de 1991, se dictó la Resolución General Nº 190 de la Comisión Nacional de Valores, cuyo artículo 12, en correlación con el artículo 14, establece de un modo genérico el deber de guardar reserva y la consiguiente prohibición de utilizar información privilegiada (o reservada) en beneficio propio o de terceros.-

Las disposiciones se refieren a sociedades sujetas al ámbito de la oferta pública de títulos valores y se aplican a los siguientes sujetos:

a) Directores, administradores, gerentes generales, síndicos, miembros del consejo de vigilancia y profesionales intervinientes.-

(21) Se entiende por información privilegiada aquella que procede del emisor y a la cual el público no tiene acceso, cuyo conocimiento puede influir en los precios de los valores emitidos por la misma u otras sociedades. Se presume que pueden tener información privilegiada los administradores, directivos, gerentes, factores, síndicos (comisarios), secretarios de órganos colegiados, accionistas que detentan el control del 10% o más del capital social, prestadores de servicios independientes a las sociedades que operen en el mercado de valores y sus asesores en general cuando hubieren participado, asesorado o colaborado con una emisora en cualquier evento que pueda influir en los precios de cotización de los valores emitidos por dicha sociedad, los accionistas que tuvieren el 10% o más del capital social de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, administradores de ambos y de las sociedades operadoras de sociedades de inversión en los supuestos que anteceden.

(22) "Quienes dispongan de alguna información privilegiada deberán abstenerse de realizar, directa o indirectamente, cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a que la misma se refiera. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o sesión de los valores citados. A los efectos de la presente ley se entiende por información privilegiada toda información de carácter concreto, referente a uno o varios valores, que no haya sido dada a conocer al público y que, de haberse hecho pública, hubiera podido influir de modo relevante en su cotización".

(23) Cfr. Zurita y Sáenz de Navarrete, Jaime, *El régimen español sobre insider trading y la propuesta de directiva comunitaria*, Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, Civitas, ap. IV, p. 1269.

b) Cualquier persona que en razón de su cargo o actividad tenga información respecto del desenvolvimiento o negocios de las entidades precitadas.-

c) Directivos, funcionarios y empleados de los organismos públicos y privados de control, incluidos la Comisión Nacional de Valores, las Bolsas de Comercio y demás mercados autorizados según la Ley 17.811 que en razón de sus tareas tengan acceso a esa información.-

e) Aquellas personas que por relación temporaria o accidental con las personas o sociedades que anteceden tuvieren acceso a información reservada.-

La reglamentación prohíbe a las personas reseñadas revelar información respecto del desenvolvimiento o de los negocios de ciertas entidades aun no divulgada públicamente al mercado, capaz de influir de algún modo en el precio de sus títulos, prohibiendo asimismo valerse de aquélla a fin de obtener para sí o para otros ventajas de cualquier especie, emergente de cualquier acto jurídico de títulos valores relacionados con el régimen de la oferta pública.-

Lo sustancial de la reglamentación contiene dos preceptos que configuran una reiteración de previsiones del Código Civil.-

En tal sentido dispone:

a) Las personas mencionadas en los apartados a) y b) deben velar para que sus subordinados o terceros de confianza no incurran en las conductas que se incriminan.-

b) Los damnificados por los actos prohibidos por la reglamentación -la misma se autotitula ley (art. 18)- "podrán ejercer la acción civil de resarcimiento de daños y perjuicios ante los tribunales competentes".-

Asimismo, la reseña que antecede se complementa con un precepto, a nuestro juicio relevante, previsto en la reglamentación antes citada.- Se trata, en efecto, de la difusión de información no veraz o bien de aquélla que fuere potencialmente no auténtica con el propósito de inducir a error, aun cuando no se persiguiera con ello obtener ventajas o beneficios para sí o para terceros (art. 11).-

La información es inexacta cuando la misma no concuerda con la verdad por ser falsa o errónea: ella es falsa si es engañosa o está fingida o simulada para dar al hecho una apariencia distinta a lo que se plantea en la realidad; es errónea cuando es el resultado de una noción equivocada y según el informante no se compece con la realidad.-

En uno u otro caso la información no es verdadera, mas cuando ella se transmite falsamente conociendo esta circunstancia y con el ánimo de engañar, el informante actúa de un modo doloso.- Por el contrario, si la información fuere errónea, sin el propósito de causar un daño, el informador habrá actuado de buena fe.-

A los efectos de la regularización administrativa, la falta de veracidad en la información, cualquiera fuere la modalidad adoptada, es pasible de sanción.-

9.- Las disposiciones referidas propenden a la transparencia de los mercados, claridad negocial y afianzamiento de las situaciones patrimoniales emergentes de la

tantas veces anhelada estabilidad económica.-

Se impone inexorablemente, como etapa subsiguiente, el crecimiento, cuyos efectos -deseamos- propendan al bienestar general ⁽²⁴⁾.-

Existen, no obstante, importantes modificaciones *pro-mercados* ⁽²⁵⁾, tendientes a impulsar un genuino e importante desarrollo del país ⁽²⁶⁾, que revelan, a nuestro juicio, una correcta tendencia.-

Los preceptos referenciados de la Comisión de Valores suscitan algunas reflexiones.-

En primer término, las personas -o sujetos pasivos- susceptibles de resultar involucrados son numerosos, lo que exigirá un criterio de razonabilidad.-

Asimismo, la sanción administrativa requerirá, tal como se decidiera en otras oportunidades y en mercados altamente desarrollados, "la prueba no sólo de que el demandado llevó a cabo la operación en base a información no disponible públicamente, sino también de que al hacerlo conocía o debía conocer que estaba quebrando una obligación de confianza" ⁽²⁷⁾.-

Por otra parte, la entidad de la información acerca de la cual rige la reserva no debe ser total o plena en función de las proyecciones administrativas en vigencia.- Ella, en efecto, puede influir *de algún modo* en la incidencia del precio del título o valor de la emisora para quedar el sujeto incurso en las sanciones pertinentes.-

Nos encontramos, por primera vez en el país, con situaciones otrora impensadas, en las que confluyen además institutos (*insider trading*) con práctica arraigada en mercados altamente desarrollados, preceptos relativos al *take over* y al *anti take over*, todo ello en un mercado de capitales emergente en un contexto de estabilidad económica, sumado todo ello a una vocación empresarial de emprender o adaptarse a los nuevos cambios estructurales.-

La realidad y las nuevas circunstancias nos exigen prudencia para interpretar y aplicar de manera coherente y funcional las nuevas reglamentaciones administrativas, acorde a principios de rango superior (art. 19 Constitución Nacional y arts. 910 y 1109 del Código Civil).-

(24) Cfr. *El economista*, del 19-VI-92, ps. 16/17, donde se formula el interrogante de si una menor inflación y un mayor crecimiento implica necesariamente más equidad, señalándose luego del análisis que los casos de Chile y México no tienen respuestas únicas en orden a la distribución de los ingresos.

(25) Las resoluciones 207, 208, 209 y 210 de la C.N. Valores y la ley 24.083 de Fondos Comunes de Inversión, entre otras son una pauta de estas reformas.

(26) Cfr. Gagliardo, Mariano, *Derecho Societario*, Ad-hoc, Bs. As., 1992, p. 226, oportunidad en la cual, al tratar aspectos de las obligaciones negociales, aludimos al contexto y presupuestos del crecimiento económico.

(27) Cfr. *Dirks v. S.E.C.*, 463 U.S. 646, 1983 y *Chiarrella v. U.S.* 445, U.S. 222, 1980.