

REGIMEN DE RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS ⁽¹⁾

Ana María Meirovich de Aguinis

Dévorá Fernández Aranguren

Rodolfo Hussonmorel

Claudio Lutzky

ACLARACION

El presente trabajo continua el titulado "*Armonización de las legislaciones societarias en países del Mercosur. Tipología comparada. Constitución de Sociedades Anónimas.*

Constitución de sociedades por cuotas de responsabilidad limitada. Instalación de sucursal, agencia o representación. Traslado de sede" (PONENCIA I) por lo que se dan por reproducidos aquí las "Síntesis y Conclusiones", "Conclusiones Generales", "Antecedentes del proyecto-Fundamentación", "Metodología", "Legislación consultada" y "Campos Seleccionados". En el presente nos abocamos concretamente al análisis del régimen de responsabilidad de los administradores de las sociedades anónimas, funcionamiento del órgano de administración y un estudio particularizado de la figura del *insider trading*.

(1) Hacia un Estatuto de la Empresa Latinoamericana: Investigación que se está realizando en forma conjunta entre el Centro de Estudios Interdisciplinarias de Derecho Industrial y Económico (CEIDIE) de la Facultad de Derecho de la UBA y Centro Interdisciplinari di Studi Latino Americani de la II Università de Roma. La investigación tiene un objeto más amplio que el comprendido en este trabajo.

V Congreso Argentino de Derecho Societario,

I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa
(Huerta Grande, Córdoba, 1992)

PROPUESTAS PRELIMINARES DE ARMONIZACION POR AREA DE TRABAJO

CAMPO: Régimen de responsabilidad de los administradores de las Sociedades Anónimas

1. Tomando como antecedente la propuesta de quinta directiva de la C.E.E. y la propuesta de Estatuto de la Sociedad Europea relativa a la estructura de las sociedades anónimas, poderes y obligaciones de sus órganos, pueden destacarse dos puntos requeridos para la coordinación de las legislaciones con miras a su armonización: 1) La protección de los socios y los terceros sobre la base del régimen más favorable a ellos; 2) que la sociedad anónima cuente con un sistema dualista optativo, reflejado en dos órganos de dirección-gestión-fiscalización, o un sistema monista con un solo órgano de administración o Directorio.

2. Las legislaciones societarias de los países del MERCOSUR pueden considerarse equivalentes. Todas prevén un órgano de administración encargado de la gestión y representación de la sociedad anónima -ajeno a la órbita del control de gestión de la sociedad-, que cumple funciones que podrían considerarse similares. Sólo Brasil establece un órgano de administración y vigilancia para el caso de las S.A. abiertas.

3. La normativa de los cuatro países es comparable y coordinable en la medida que prevén sistemas de protección de los socios y los terceros a través de la responsabilidad que por infracción de deberes y obligaciones inherentes al cargo se establecen para los directores de las S.A.

4. Habrá que atender a la legislación brasileña toda vez que su ámbito de protección parece extenderse -como surge de la letra de la ley- al bien público y la función social de la sociedad. Tal disposición puede implicar limitación a la integración regional en el ámbito del MERCOSUR. Sería necesario entonces reemplazar tal disposición por el fin de integración en el MERCOSUR, utilizando las pautas establecidas por la Constitución de Brasil en su art. 4to.

5. Será necesario eliminar la obligación de ser nativos residentes en el país para ocupar el cargo de administrador en la SA brasileña. Se considera suficiente que los administradores fijen domicilio especial en el país de constitución de la sociedad.

6. Será necesario ajustar la normativa paraguaya a la legislación de los tres países restantes, puesto que de su comparación surgen vacíos en materia de responsabilidad que podrían ser interpretados como desprotección de los socios y los terceros.

7. Es necesario que sea específicamente regulada la actuación del insider trading en las legislaciones de Paraguay y Uruguay. Brasil es quien ha tomado la iniciativa, seguido por Argentina, cuya regulación ha sido objeto de normas recientes dictadas por la Comisión de Valores.

8. Si se toma como antecedente las Directivas que en la materia ha propuesto el Consejo de la C.E., resulta imperiosa la coordinación de las legislaciones de los cuatro países para atender a la protección del público adquirente de títulos valores.

9. En la legislación sobre el insider trading en Brasil se extiende la responsabilidad hasta al accionista controlador, figura que es especialmente regulada en su ley societaria y podría extenderse a las restantes.

CAMPO: RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES SOCIEDADES ANONIMAS

RUBROS	ARGENTINA (Ley 19.550)	BRASIL (Ley 6404/76)	PARAGUAY (Cód.Civil)	URUGUAY (Ley 16.060)
Designación y funcionamiento del órgano de administración	Administración a cargo de un Directorio compuesto por uno o más directores, y de tres como mínimo en SA del art. 299. La mayoría absoluta deben tener domicilio real en la Rep. Arg. y todos constituir especial en la R.A. El término de	La administración se ejerce conjuntamente por el Consejo de Administración y el Directorio. En las SA abiertas y las de capital autorizado es obligatoria la existencia del Consejo de Administración. <i>El directorio es colegiado en todos los casos.</i> Composición mínima del Consejo	La administración se ejerce por uno o más directores. Los administradores son reelegibles y con designación revocable (1102-1103). Pueden designar gerentes (1104).	La administración está a cargo de un administrador o de un Directorio, siendo éste obligatorio para SA abiertas (375) El Directorio podrá estar formado por un solo miembro (Dec. 335/990, art.9). Podrán ser designados por accionistas titulares de

<p>Designación y funcionamiento del órgano de administración (cont.)</p>	<p>elección no será superior a los 3 años. (256-257) Son reelegibles. Las decisiones se adoptan como mínimo por mayoría absoluta de sus integrantes. Se reúne por lo menos una vez cada tres meses. (260, 267) Se eligen por simple mayoría, por categoría y/o por acumulación de votos. Incompatibilidades y prohibiciones para ser director: art. 264. El carácter de director es personal e indelegable. (266) El presidente del Directorio es el representante legal de la sociedad frente a 3ros. (268)</p>	<p>de Administración: 3 miembros. Son elegidos por la asamblea general. Debe establecerse un mínimo y un máximo de consejeros. El plazo de gestión de estos no excederá de 3 años (138- 140). El Cons.de Adm. puede estar formado por directores (143). Para ser consejero es requisito ser accionista de la compañía. El Directorio es elegido por el Cons.de Adm. o por la asamblea gral. si no existiese. Debe establecerse un mínimo y un máximo de directores estatutariamente. No podrán exceder en su cargo por 3 años. Pueden establecerse funciones específicas a cada director. Los directores podrán ser accionistas o no. La representación de la sociedad compete a cualquier director si no se establece por el Cons. de Adm. o el estatuto. Los directores podrán designar mandatarios de la compañía. <i>Sólo podrán ser administradores (Consejeros o Directores) los nativos residentes en el país.</i> (146)</p>	<p>una serie de acciones o de acciones preferidas (323, inc. 4 y 381). Duran un año en su cargo si no se previó otro plazo de duración estatutariamente (380). Pueden ser personas físicas o jurídicas, accionistas o no (378). No se requiere domicilio en la República. Pueden designar gerentes u organizar un comité ejecutivo integrado por directores (383), o designar uno o más directores para la gestión de los negocios ordinarios (390). El administrador o el presidente del Directorio representa a la sociedad, salvo pacto en contrario (376).</p>
--	--	---	--

Garantía de su gestión	Los administradores deben ofrecer garantía de su gestión, la cual se estipulará según lo establecido por el estatuto de acuerdo a reglamentaciones de cada jurisdicción (256)	Los administradores deberán dargarantía de su gestión, que se establecerá estatutariamente, y consistirá en prenda de acciones de la sociedad. u otra garantía, por su titular o por un tercero. La garantía será levantada luego de la aprobación de las cuentas que el administrador presentare al dejar su cargo (148)	Se requiere garantía de la gestión de los administradores.	Puede establecerse en el estatuto o por asamblea que los administradores otorguen garantía del correcto desempeño de su cargo, pudiendo consistir en prenda de acciones de la sociedad (382)
Responsabilidad de los administradores	La responsabilidad de los directores por mal desempeño de su cargo es ilimitada y solidaria respecto de la sociedad, accionistas y 3ros. El criterio para determinar dicha responsabilidad está dado por los deberes de obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios (59). Les cabe igual responsabilidad por la violación de la ley, el estatuto, el reglamento interno que se hubiera establecido para el ejercicio de su cargo y por cualquier otro daño producido por dolo, abuso de facultades	Se exige que los administradores empleen en el ejercicio de sus funciones la diligencia que todo hombre activo y probo tenga por costumbre emplear cuando se trata de administrar sus propios negocios (153). El administrador responde personalmente por las obligaciones contraídas en nombre de la sociedad y en virtud de la gestión de los negocios ordinarios y por los perjuicios causados cuando actuara con culpa o dolo, o en violación a la ley o el estatuto (158). El admi-	Son ilimitada y solidariamente responsables por inejecución, mal desempeño, violación de la ley, el estatuto o cualquier otro perjuicio causado por dolo, abuso de facultades o culpa grave (1111). Se exime de dicha responsabilidad a quienes no participaron de la decisión o dejaron constancia escrita de su disconformidad y dieron noticia a los síndicos (1111).	Responden solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los 3ros. por los daños y perjuicios resultantes, directa o indirectamente de la violación de la ley, el estatuto o el reglamento, por el mal desempeño de su cargo, y por aquellos actos producidos por abuso de facultades, dolo o culpa grave (391). El deber genérico de actuación de los directores es el de desempeñarse con lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios (83). La responsabilidad

<p>Responsabilidad de los administradores (cont.)</p>	<p>o culpa grave (274). Los gerentes que se designaren responden en igual forma que los directores y estos por los actos de los gerentes (270)</p> <p>Si se hubieren asignado funciones en forma personal por el estatuto, reglamento o asamblea a cada director, la imputación de responsabilidad se hará atendiendo a la actuación individual de los directores. (274)</p> <p>Se exime de responsabilidad al director que no participó de la deliberación o resolución infractoria de los deberes mencionados, y que dejó constancia escrita de su protesta, dando noticia al síndico (274 in fine)</p>	<p>nistrador no es responsable por actos ilícitos de otros administradores salvo si hubiere conformidad con tal actuación, o conocimiento y no comunicación a la asamblea general. Se exime de responsabilidad a los administradores disidentes que dejaron constancia de su divergencia (158 par. 1)</p> <p>Son solidariamente responsables por los perjuicios causados en virtud del incumplimiento de los deberes impuestos por ley para asegurar el funcionamiento normal de la sociedad aunque por el estatuto tales deberes no correspondan a ellos (158 par. 2)</p> <p>En SA abiertas se restringe tal resp. si existiera atribuciones específicas de funciones dentro de las mismas, sin perjuicio de que podrá extenderse si algún admin. tomare conocimiento de la infracción, aunque no fuere el designado para esa función (158, par. 3 y 4)</p>	<p>se extingue por la aprobación de su gestión, renuncia expresa, o transacción, que deben ser resueltas por la asamblea (392).</p>
---	---	--	---

Interés contrario	No debe intervenir en la deliberación si tuviere interés contrario al de la sociedad. La violación de esta disposición acarrea la responsabilidad por mal desempeño (272 ,59) .	Le es prohibido defender los intereses del grupo o clase de accionistas que lo eligieron, en detrimento de los intereses de la compañía.(154). No podrán intervenir en las deliberaciones sociales en las que tuvieren interés contrario con el de la sociedad (156).	Deben abstenerse de actuar en asuntos en que tengan interés contrario al de la sociedad (1109).	Los directores deberán hacer saber al directorio y al órgano interno de control en su caso si existe interés contrario al de la sociedad en determinados negocios, absteniéndose de intervenir en la deliberación. Si se tratare de un administrador deberá abstenerse de realizar tales negocios, salvo autorización de la asamblea de accionistas. La violación de tal disposición lo hará responsable por los perjuicios ocasionados a la sociedad por la ejecución de la operación (387)
Contratación con la sociedad	Puede concertar contrato con la sociedad que sea de la actividad en que ésta opere y en las condiciones del mercado (271). Caso contrario deberá ser previamente aprobado por el directorio o con conformidad de la sindicatura de no existir quórum. Deberá dar cuenta de tal circunstancia	Sólo puede contratar con la sociedad en condiciones razonables y equitativas, idénticas a las que prevalecen en el mercado o en las que la sociedad contrataría con 3ros. Las ventajas que recibe en violación a dicha norma serán para beneficio de la sociedad (156 par. 1 y 2).	No previsto.	Podrá celebrar con la sociedad contratos que se relacionen con la actividad normal de ésta, en las mismas condiciones que los terceros, poniéndolo en conocimiento de la asamblea o del directorio (según se trate de administración unipersonal u órgano colegiado) (84, par.1 y 388). Los contratos no

Contratación con la sociedad (cont.)	a la asamblea. La violación de dicha norma acarrea responsabilidad para los administradores y nulidad de las contrataciones (271).			relacionados con la actividad normal de la sociedad sólo podrán celebrarse con autorización previa de la asamblea de accionistas. La violación de esta norma genera responsabilidad del administrador y nulidad de las contrataciones (84, par. 2 y 388 in fine).
Actividad en competencia	Les es prohibido participar por cuenta propia o de 3ros. en actividades en competencia con la sociedad, salvo autorización expresa de la asamblea. La transgresión de dichas normas genera responsabilidad de los administradores (273, 59).	Le es prohibido realizar actividades en competencia con la sociedad, usar en provecho propio bienes de la compañía, servicios o crédito (154, b).	No previsto.	No podrán participar, por cuenta propia o de terceros en actividades en competencia con la sociedad, salvo autorización expresa de la asamblea, so pena de incurrir en responsabilidad (389) La responsabilidad será individual y atendiendo a la participación de cada director en el negocio (83-85).
Insider trading	La Com. Nacional de Valores ha reglamentado el deber de informar y al de guardar reserva por parte de los administradores de las sociedades, que realizan oferta pública de títulos valores. Deben informar por	Previsto en la ley societaria: relacionado con el deber de lealtad de los administ.: deben guardar sigilo sobre <i>informaciones que puedan influir de modo ponderable en la cotización de los valores mobiliarios</i>	No está prevista en la legislación societaria la responsabilidad por la utilización de la información <i>reservada</i> , ni el deber de información de los administ. de sociedades que cotizan públicamente sus acciones.	No está previsto específicamente. Se aplican las normas de la ley societaria que atribuyen responsab. a los directores que realicen negocios en perjuicios de accionistas que no posean como ellos

Insider trading (cont.)

escrito a la C.N.V. en forma veraz y suficiente acerca de *todo hecho o situación positiva o negativa* que por su importancia pueda afectar el desenvolvimiento de las sociedades o el curso de la negociación de sustitutos en los mercados. Entre tales hechos se incluyen los cambios en el objeto social, alteraciones al patrimonio, decisión de inversiones extraordinarias, situaciones de desequilibrio económico de orden falencial, causas judiciales de importancia económica notoria, contratos de licencia o franquicia, acuerdos de sindicación de acciones si los conociere. Tal inf. deberá publicarse. Se extiende a tit. valores inscriptos en bolsas (Res. Nro. 190 del 26/12/91 - B.O. 7/1/92-arts.1-3) *Dispensa del deber de informar:* con la aprobación de las 3/4 partes de los directores y aproba-

que las S.A. abiertas emitan. La inform. sobre la que debe guardar reserva debe *no haberse divulgado todavía*, y haber sido obtenida en razón del cargo (155 par.1). Se prohíbe el uso de esta información para obtener ventajas mediante compra o venta de valores mobiliarios (155 par.1) Esta prohibición alcanza a sus subordinados o 3ros. de su confianza. (155 par.2) *Reparación del daño causado por violación del deber de lealtad:* la persona perjudicada en la compra o venta de val. mob. tiene der. a cobrar del infractor una indemnización por pérdidas y daños, salvo que al contratar *conociere* la informac. divulgada (155, par.3) Asimismo se estab. el deber de informar que comprende el de declarar su propia participación acc. personal en la sociedad., el de revelar a la asamb.

cierta información reservada, causándoles un daño económico medido como lucro cesante o daño emergente. Si de la conducta del director deriva un actuar doloso de omisión existe resp. en la medida real del daño causado. La responsabilidad se extiende a los gerentes y al administrador que conociere la infracción del administrador antecesor (391). Los directores no pueden participar, por cuenta propia o ajena en actividades en competencia con la sociedad en virtud del deber de lealtad, toda vez que ellos están en condiciones de utilizar las informaciones, secretos, que conocen en ocasión de su función. La resp. por infracción a tal prohibición es solidaria por los daños y perjuicios causados a la sociedad (389, cc. 83, 85).

Insider trading (cont.)

ción de comisión fiscalizadora, lo solicitan a la C.N.V. si consideran que la publicación de tal información puede perjudicar seriamente el interés social (Res. 190 art. 4).

Deber de guardar reserva: se extiende dicha oblig. a directores, administradores, gerentes, sindicos, miembros del Cons. de Vigil., profesionales intervinientes, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad tenga información respecto al desenvolvimiento o negocios de sociedad, sujeta al ámbito de la of. púb. de tit. valores; se trata de información que aún no ha sido divulgada públicamente al mercado y que sea capaz de influir de algún modo en el precio de sus títulos. Asimismo dicho deber comprende a directores, funcionarios, y empleados de los org. privados y públicos de control,

gral. datos de naturaleza personal o societaria, y el divulgar en el mercado actos o hechos relevantes ocurridos en los negocios de la empresa (157).

Se establece una *dispensa* de este deber si los administradores entendieran que la divulgación de informac. pone en riesgo intereses legítimos de la sociedad.

La Com. de Val. Mobiliarios decidirá sobre su revelación y la resp. de los administ. si la hubiere. La resp. por el incumpl. de los deberes referidos será solidaria por los perjuicios causados. La C.V.M. ha reglamentado las disposiciones mencionadas, entendiéndose por *actos o hechos relevantes* que no pueden ser utilizados o divulgados por los administ. de las SA abiertas, cualquier acto o hecho ocurrido en los negocios de la sociedad, cualquier deliberación que

<p>Acción de responsabilidad (cont.)</p>	<p>CNV, bolsas y mercados (Res. 190 art. 12). Tal información reservada <i>no podrá ser utilizada en beneficio propio o de 3ros.</i> La resp. de los adm. y demás personas mencionadas comprende la de velar que sus subordinados no infrinjan tal prohibición (Res. 190 art. 13- 14)</p> <p>Actualmente hay un proyecto enviado por la Com. Nac. de Valores que prevé la aplicación de penas de 2 a 10 años de prisión a los directores que oculten información privilegiada de sus empresas en beneficio propio o contra los intereses de los accionistas minoritarios.</p>	<p>pueda influir de modo ponderable en la cotización de los valores mobiliarios emitidos por la sociedad, en la decisión de inversores de negociar con dichos valores, o en decisiones importantes de cambio en los derechos de los inversores (cambio de control, incorporac., fusión, escisión, transf. o disolución, alteración de ventajas en los valores)</p> <p>La prohibición se extiende a los subordinados o 3ros de su confianza, respondiendo los administ. por el incumpl. de estos. Los actos relevantes deben ser informados a la C.V.M. por el Director de Relaciones en el Mercado de la SA abierta. (C.V.M., Instrucción Nro.31, arts. 1, 10 y 11).</p>		
<p>Acción de responsabilidad</p>	<p>La acción de responsab. contra los directores corresponde a la asamblea ordinaria, previa resolución (276, 1er. parr.). Si la acción de responsabilidad contra los directores no fuera iniciada dentro de los 3</p>	<p>Compete a la sociedad. Se resuelve por asamb.gral. ordinaria. Si pasados 3 meses de la decisión asamblearia no se promovió, podrá hacerlo cualquier accionista. También podrán iniciarla accionistas que representen el</p>	<p>Responden frente a la sociedad, los accionistas y los acreedores por la inobservancia de su oblig. de conservar el patrimonio social (1115).</p>	<p>Se prevé la acción social de responsabilidad contra el administrador o directores, que puede ser ejercida por la sociedad -resuelta en asamb. de accionistas-, por los accionistas (si se opusieron a la extinción de resp. o si</p>

Acción de responsabilidad (cont.)	meses desde la fecha del acuerdo, cualquier accionista puede promoverla por la sociedad (277). Quienes se opusieron a la aprobación de la gestión de los directores también podrán iniciarla.	5% como mínimo del cap. social, si no resolviere por asamblea (159). El Juez podrá reconocerla exclusión de responsab. del administrador si entendiera que éste actuó de buena fe o velando los intereses de la sociedad (159, par. 6). Se ejerce por el perjuicio causado a la sociedad, a accionistas o 3ros. directamente perjudicados por los actos del administrador (159, par. 7).	resuelta la acción en asamblea no se ejerciera en 90 días), o por los acreedores, en ese orden. Asimismo se admite la acción de responsab. interpuesta por otras personas en situaciones especiales (concordato, moratoria o liquidac. judicial), en donde la acción será entablada por los interventores o síndicos designados o por los acreedores de la masa individualmente (393, 394, 395, 396).	
Extinción de la responsabilidad	La responsabilidad de los directores respecto de la sociedad se extingue por la aprobación de su gestión, resuelta por la asamblea; salvo si esa responsabilidad lo es por violación de la ley, el estatuto o el reglamento, y si no media oposición del 5% por lo menos del cap. social (275).	No hay previsión expresa. La responsabilidad se extingue por aprobación de las cuentas de los administradores por la asamblea general, salvo si lo es por violación de la ley o el estatuto (148, 122)	No previsto.	No hay previsión expresa. La responsab. se extingue por la aprobación de su gestión, renuncia expresa o transacción, que deben ser resueltas por la asamblea (392).

Análisis del cuadro. Tarea comparatista

SOCIEDADES ANONIMAS

El régimen de administración de las sociedades anónimas en los países del MERCOSUR puede considerarse equivalente. Se admiten diferencias en orden al tipo de S.A. -abierta o cerrada-, resultando más exigente el régimen de administración de las S.A. abiertas en todas las legislaciones.

En Brasil se prevén dos órganos de administración: Consejo de Administración y Directorio, siendo ambos obligatorios para las SA abiertas, a diferencia de las restantes legislaciones que establecen el Directorio como órgano de administración, cuyo número de integrantes puede variar en atención al tipo de S.A. de que se trate. En Uruguay se admite la administración de la sociedad anónima por un administrador, en lugar del Directorio (se entiende que tal disposición se aplicará a las denominadas *sociedades de familia*).

Varían mínimamente en cuanto a la composición del órgano de administración. Es de destacar la exigencia de la ley societaria brasileña en cuanto a que los consejeros o directores deberán ser nativos residentes en el país. En Argentina se exige que la mayoría absoluta de los directores tengan domicilio real en la República Argentina y la constitución por todos los directores de uno especial en la Rep. Arg. con motivo del ejercicio de su cargo. La ley paraguaya y uruguaya nada dicen al respecto:

Se requiere en los cuatro países el otorgamiento de garantía de la gestión por los directores. La misma se establece estatutariamente. Brasil es más casuístico al respecto, enumerando algunas de las formas en que dicha garantía podrá prestarse.

El criterio para determinar la responsabilidad de los administradores es el del buen hombre de negocios diligente, o el del *hombre activo y probo* -en los términos de la ley brasileña-.

La responsabilidad se establece en función de los deberes atribuidos a los directores de las S.A.: deber de lealtad, de información a la sociedad y accionistas de los actos en los que pudieren tener interés contrario a la sociedad, de celebrar contratos con ésta en condiciones equitativas y sobre actividades relacionadas con el objeto social. En Brasil se establece específicamente el deber de los administradores de perseguir los intereses de la empresa *observando el bien público y la función social* de la misma.

Con relación a la actividad de los directores en actividades en competencia con la sociedad -por cuenta propia o de terceros-, Argentina, Uruguay y Brasil lo prohíben salvo expresa autorización de la asamblea de accionistas, mientras que en Paraguay no está previsto.

La responsabilidad por mal desempeño, violación a la ley, el estatuto, o el reglamento interno, y por abuso de facultades es ilimitada y solidaria en los cuatro países. Brasil es más casuística para la atribución de esa responsabilidad. Se atiende para su atribución a la actuación individual de cada director, al conocimiento que pudieran tener sobre actos en infracción por otros directores, y a la manifestación de disidencia o ausencia en la deliberación del órgano de administración.

Se extiende la responsabilidad a los gerentes que los administradores designaren, por su actuación, con la responsabilidad refleja de los directores por la designación de los mismos.

Merece especial tratamiento la figura del insider trading -o la información de los iniciados-, que ha sido objeto de tratamiento específico por la ley societaria brasileña, mientras que en Argentina se ha reglamentado recientemente a través de normas de la Comisión Nacional de Valores. Se trata de la utilización en beneficio personal de los directores o de terceros, de información reservada de la sociedad -a la que se tuvo acceso en razón del cargo-, que puede influir en la cotización de los títulos valores de las S.A. abiertas. Tal información que constituye el deber de guardar reserva inherente a los directores, no debe ser divulgada por los mismos, y se extiende el deber y la consecuente responsabilidad por mal desempeño a los gerentes, empleados, profesionales, o terceros de confianza que hubieran obtenido dicha información por la omisión de la obligación de los directores. En Uruguay se aplica esta figura a través de las normas de la ley societaria que prohíben la utilización de informaciones o secretos que conocen los directores en ocasión de su función. Paraguay nada dice al respecto.

Asimismo los directores de las S.A. abiertas tienen el deber de informar los hechos relevantes -conforme los denomina la ley brasileña que puedan influir en el desenvolvimiento de la actividad de la sociedad al organismo autorizante de oferta pública de títulos valores. Tal obligación está prevista en reglamentariamente en Argentina y Brasil, no conociéndose normativa alguna en dicha materia en Paraguay y Uruguay.

La acción de responsabilidad está regulada en las legislaciones societarias de los cuatro países, reconociéndose legitimación activa a la sociedad, los accionistas o acreedores de la sociedad .

PROPUESTAS PRELIMINARES PARA LA ARMONIZACIÓN DE LAS CUATRO LEGISLACIONES:

1. Tomando como antecedente la propuesta de quinta directiva de la C.E.E. y la propuesta de Estatuto de la Sociedad Europea relativa a la estructura de las sociedades anónimas, poderes y obligaciones de sus órganos, pueden destacarse

dos puntos requeridos para la coordinación de las legislaciones con miras a su armonización: 1) La protección de los socios y los terceros sobre la base del régimen más favorable a ellos; 2) que la sociedad anónima cuente con un sistema dualista optativo, reflejado en dos órganos de dirección-gestión-fiscalización, o un sistema monista con un solo órgano de administración o Directorio.

2. Las legislaciones societarias de los países del MERCOSUR pueden considerarse equivalentes. Todas prevén un órgano de administración encargado de la gestión y representación de la sociedad anónima -ajeno a la órbita del control de gestión de la sociedad-, que cumple funciones que podrían considerarse similares. Sólo Brasil establece un órgano de administración y vigilancia para el caso de las S.A. abiertas.

3. La normativa de los cuatro países es comparable y coordinable en la medida que prevén sistemas de protección de los socios y los terceros a través de la responsabilidad que por infracción de deberes y obligaciones inherentes al cargo se establecen para los directores de las S.A.

4. Habrá que atender a la legislación brasileña toda vez que su ámbito de protección parece extenderse -como surge de la letra de la ley- al bien público y la función social de la sociedad. Tal disposición puede implicar limitación a la integración regional en el ámbito del MERCOSUR. Sería necesario entonces reemplazar tal disposición por el fin de integración en el MERCOSUR, utilizando las pautas establecidas por la Constitución de Brasil en su art. 4to.

5. Será necesario eliminar la obligación de ser nativos residentes en el país para ocupar el cargo de administrador en la SA brasileña. Se considera suficiente que los administradores fijen domicilio especial en el país de constitución de la sociedad.

6. Será necesario ajustar la normativa paraguaya a la legislación de los tres países restantes, puesto que de su comparación surgen vacíos en materia de responsabilidad que podrían ser interpretados como desprotección de los socios y los terceros.

7. Es necesario que sea específicamente regulada la actuación del insider trading en las legislaciones de Paraguay y Uruguay. Brasil es quien ha tomado la iniciativa, seguido por Argentina, cuya regulación ha sido objeto de normas recientes dictadas por la Comisión de Valores.

8. Si se toma como antecedente las Directivas que en la materia ha propuesto el Consejo de la C.E.⁽²⁾, resulta imperiosa la coordinación de las legislaciones de los cuatro países para atender a la protección del público adquirente de títulos valores.

9. En la legislación sobre el insider trading en Brasil se extiende la responsabilidad hasta al accionista controlador, figura que es especialmente regulada en su ley societaria y podría extenderse a las restantes.

(2) Propuesta de Directivo del Consejo de la CE sobre coordinación de las normas relativas a las operaciones de iniciados. COM (87) Final, presentada por la comisión al Consejo el 25/5/87. En la misma se solicita a los Estados miembros que prohíban a todas aquellas personas que, en ejercicio de su profesión o sus funciones, hayan tenido acceso a la información privilegiada, adquirir o ceder en su territorio, ya sea directamente o a través de un intermediario, valores mobiliarios admitidos o negociación en sus mercados bursátiles aprovechándose de la información privilegiada.