

ALGUNAS CONSIDERACIONES EN TORNO A LA INFORMACIÓN EN LA OFERTA PÚBLICA DE TÍTULOS VALORES

Mario Gustavo Carrizo Adris

La seguridad bursátil se alcanza con la transparencia del mercado de títulos valores y ella se logra cuando se garantiza al inversor y al público en general el acceso a una información confiable y suficiente referida a la situación económica-financiera de aquellas sociedades cuyos títulos mobiliarios cotizan en Bolsa, así como de cualquier circunstancia que pueda afectar la cotización de aquéllos.

Sumario: I. Introducción - A manera de diagnóstico.- II. La información bursátil como garante de la transparencia del mercado. III. Qué informar: III. 1. Derecho extranjero. III.1.1 Derecho americano. III.1.2. Derecho italiano. III.1.3. Derecho francés. III.1.4. Derecho comunitario europeo. III.2. Derecho argentino.- IV. Conclusiones.

I. INTRODUCCIÓN - A MANERA DE DIAGNÓSTICO

El desarrollo económico equilibrado y constante se alcanza a través de una adecuada, suficiente y selectiva satisfacción de las necesidades de financiación que las empresas sienten en virtud de su desarrollo. Esta financiación puede ser: *interna*, realizada con fondos sociales en forma exclusiva o *externa*, procedente del mercado financiero. Los países con nivel de desarrollo bajo se caracterizan por la escasez de ahorro a largo plazo, lo cual dificulta a la empresa privada la obtención de recursos financieros necesarios para llevar adelante sus inversiones.

La formación de un mercado de capitales dinámico, capaz de captar el ahorro de los particulares y de canalizarlo hacia las empresas privadas bajo forma de capital de riesgo es un requisito indispensable de toda economía en crecimiento, donde las empresas necesitan de recursos financieros para satisfacer los mayores requerimientos de capital a las que se ven enfrentadas.

Sin embargo el mercado de capitales argentino se ha caracterizado durante

V Congreso Argentino de Derecho Societario,

I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa

(Huerta Grande, Córdoba, 1992)

los últimos años por la caída en la tasa de inversión debido a diversos factores, entre ellos: "el impacto negativo de la deuda externa, el deterioro en la relación de precios del intercambio, restricción de divisas, las tasas de interés reales fuertemente positivas vigentes en los mercados internacionales de crédito sumadas a políticas de ajuste macroeconómicas" (1).

Pues bien, ante esta problemática surge el interrogante de cómo atraer al inversor para que adquiera títulos mobiliarios y de esta manera ayude a potenciar el mercado de capitales y financiar a las empresas, cuando luego de años de inestabilidad económica e inflación ha olvidado el significado de la importancia del ahorro y en particular del ahorro a largo plazo.

Para ello el mercado de capitales debe inspirarle confianza tornando su operativa segura y haciendo de los títulos mobiliarios una inversión atrayente. El inversor debe confiar en que el funcionamiento y las condiciones del mercado estarán libres de maniobras que le impidan acceder al precio objetivo para sus valores. Para ello el mercado deberá funcionar en forma *libre, clara y diáfana* (2).

La necesaria diáfandad o *transparencia del mercado*, entendida ésta como "la capacidad y habilidad para reflejar exactamente lo que ocurre en el mercado en cada momento" (3), se logra mediante la concurrencia de tres condicionantes:

1. Una comunicación fácil, libre y perceptible -cuantitativa y cualitativamente- del mercado que permita reflejar la real oferta y demanda existente en un momento determinado.

2. Con un claro respeto a las normas de conducta, esenciales al mercado bursátil.

3. Y con la remisión a las bolsas por parte de las sociedades emisoras de una adecuada información de su situación económica interna, lográndose de esta manera que la cotización en Bolsa refleje la verdadera situación de la sociedad emisora de valores mobiliarios, fortaleciendo la seguridad del mercado bursátil y con ella otorgando una protección adecuada al inversor (4).

Es sobre esta última condición a la cual se referirá nuestro trabajo.

II. LA INFORMACIÓN COMO GARANTE DE LA TRANSPARENCIA DEL MERCADO BURSÁTIL

La colocación en valores mobiliarios, al igual que cualquier otra forma de

(1) El Big Bang, Fide, Conyuntura y desarrollo, setiembre de 1989, N° 133, p. 36.

(2) Broseta Pont, Manuel, Estudios de derecho bursátil, p. 194.

(3) Broseta Pont, Manuel, ob. cit., p. 193.

(4) Broseta Pont, Manuel, ob. cit., p.

inversión, implica riesgo. Una adecuada protección al inversor requiere que éste se encuentre en grado de valorar tales riesgos en su justo valor a fin de permitirle la toma de decisiones de inversión con plena conciencia de causa.

Es por ello que una información adecuada y completa referida a los valores mobiliarios y a sus emisores, garantiza la protección de los inversores y permite a ellos valorar los riesgos que corren y de tomar sus decisiones bajo su entera y sola responsabilidad.

Esta información constituye el medio para reforzar la confianza en los valores mobiliarios y ella contribuye a garantizar el buen funcionamiento del mercado de valores y a favorecer su desarrollo. Y no sólo es la garantía de la necesaria transparencia en el mercado bursátil, sino que además asegura la igualdad en el punto de partida para todos los inversores.

III. QUÉ INFORMAR

Una verdadera política de información sobre los valores mobiliarios debe asegurar al futuro o actual inversor el acceso a la información apenas tenga lugar una oferta pública de suscripción o de venta de valores mobiliarios (prescindiendo del hecho que estos últimos sean sucesivamente cotizados), o cuando tengan lugar circunstancias o hechos, sean estos negativos o positivos que por su relevancia puedan afectar en forma considerable la cotización de los títulos valores.

Un mercado de capitales que surge, tal es el caso del argentino, requiere de este tipo de medidas. Conviene pues analizar previamente la legislación de países cuyos mercados o capitales se encuentran altamente desarrollados, para luego entrar en el estudio de la legislación vigente en nuestro país.

III.1. Derecho extranjero

III.1.1. *Derecho americano*

La legislación americana ha ejercido una gran influencia en las restantes legislaciones que regulan la actividad bursátil. La *Federal Securities Act* de 1933 concibe como eje del mercado accionario la necesidad de asegurar al inversor el acceso a una adecuada información sobre los títulos mobiliarios (securities) que se ofrezcan para su adquisición por el público, en particular en la section 5 (b) de esta ley, donde queda plasmado el objetivo delimitar todo posible fraude en dicha actividad ⁽⁵⁾.

(5) S. Rep. Nº 47, 37d, Cong. Ist., Sess. 1 (1933): "The basic policy o (the bill) is that of

La section 5 (b)(2) establece la obligatoriedad para toda persona que lanza títulos valores a la venta de acompañarla con un prospecto (*prospectus*) o que la preceda.

De igual manera, para eliminar potenciales tácticas especulativas mediante ventas enérgicas o noticias engañosas referidas a la venta de títulos valores de la section 5 (b)(1) requiere que después que la solicitud de registración sea cumplimentada, todo prospecto transmitido a los inversores debe encuadrar dentro de ciertos standards.

No debe quedar afuera de estas consideraciones el importante rol desempeñado por la Securities and Exchange Commission (S.E.C.), tanto en el importante cometido ético y de creación de hábitos de comportamiento como un progreso efectivo en la ordenación del tráfico mobiliario.

III.1.2. *Derecho italiano*

Significativo rol ha desempeñado en la disciplina bursátil italiana la ley 216 del 7 de junio de 1974, y en particular manera el art. 18⁽⁶⁾, ya que constituye “una norma central que por sus características se revela particularmente feliz para individualizar el rol y los deberes de la Commissione Nazionale per le Società e la Banca (C.O.N.S.O.B.)”⁽⁷⁾. Entre ellos se destaca la de establecer la forma de hacer pública la oferta, la cual se ha denominado nota informativa o prospecto, que debe necesariamente acompañar a toda operación (ya sea de venta o de compra) con valores mobiliarios.

Juntamente a la previsión legal del art. 18, el art. 3^º inc. b⁽⁸⁾ reconoce a la

informing the investor of the factors concerning securities... and providing protection against fraud an misrepresentation”.

(6) Ley 216/74 artículo 18: “Coloro che intendono procedere all'aquisto o alla vendita di azioni o di obbligazioni convertibili mediante offerta al pubblico, devono preventivamente dare comunicazione alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, indicando le condizioni, le modalità e i termini di svolgimento dell'operazione. Entro venti giorni dalla data di ricezione di tale comunicazione, la Commissione pu' o stabilire i modi in cui l'offerta deve essere resa pubblica nonché i dati e le notizie che deve contenere.

L'omissione della comunicazione alla Commissione o la inosservanza delle prescrizioni da essa stabilite sono punite con l'ammenda da lire 2 milioni a lire 20 milioni.

(7) Rossi, Guido, Il mercato mobiliare e l'organo di controllo, Rivista delle Società, anno 26, 1981, p.

(8) Ley 216/74, artículo 3^º, inc. b: “La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa: b) pu' o disporre, sentiti gli amministratori, che da parte di società o enti di cui alla lettera a) siano resi pubblici, nei modi e nei termini da essa stabiliti, dati e notizie necessari per l'informazione de pubblico

C.O.N.S.O.B. el poder de formular términos y modos para hacer pública las noticias juzgadas necesarias a los fines de informar al público inversor.

"La protección que nuestra ley ofrece es simple, más eficaz: publicidad y veracidad de los datos con que se provee al inversor, bajo el control de la C.O.N.S.O.B." (9).

III.1.3. Derecho francés

El art. 6º de la Ordonance Nº 67-833 (10) del 28 de setiembre de 1967 se refiere a la *note d'informacion*. Este documento debe ser proporcionado por la sociedad que recurre al ahorro público con motivo de la emisión de acciones o de obligaciones, debiendo ser difundido entre los posibles inversores para garantizar una información clara y detallada sobre la organización; situación financiera y la evolución de la actividad económica de la sociedad.

La autoridad de control, la *Commissione des Opérations de Bourse* (C.O.B.), determinó, entonces, la existencia no de una nota de información sino de varias:

1. La nota a publicar en caso de admisión a la cotización, de emisión de acciones o de obligaciones ordinarias o convertibles.

2. La nota abreviada, documento destinado al gran público conteniendo información más importante y significativa sobre la estructura, actividad y situación de la sociedad, la cual acompaña al boletín de suscripción en caso emisión de acciones a integrar en dinero o de obligaciones convertibles con derecho de opción, para ser publicada en periódicos de difusión masiva.

3. La nota simplificada que puede sustituir a la completa, de contenido más técnico y destinada a personas expertas (analistas financieros, bancarios, agentes de Bolsa, etcétera).

Esta clasificación, que data de los primeros años de vigencia de la *Ordonance*, pueden ser consideradas inadecuadas para satisfacer las necesidades del mercado

i aggiunta a quelli risultanti dal bilancio e dalle relazioni, con esclusione di quelli la cui divulgazione possa essere di pregiudizio alla società o all'ente.

(9) Rossi, Guido, op. cit., p.

(10) Ordonance Nº 67/833, art. 6º: "Toute société qui fait publiquement appel à l'épargne pour émettre de actions de numéraire ou des obligations doit au préalable faire imprimer un document destiné à l'information du public et portant sur l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de la société.

Avant l'admission a la cote officielle de bourses de valeurs d'actions ou d'obligations, l'impression du même document est également obligatoire.

Ce document doit être remis o adresse 'a toute personne dont la souscription est sollicitée. Il est tenu 'a la disposition du public au si'ege social et dans tous les établissements chargés de recueillir

actual, sin que por ello los principios legislativos con que cuenta esta Ordonance destinados a tutelar al ahorro, son en cualquier caso la base de toda reglamentación en la materia ⁽¹¹⁾.

Frente al desarrollo de ciertas operaciones, la aparición de nuevas técnicas financieras, el acceso al mercado bursátil de diversas categorías de inversores juntamente a las exigencias de una información más precisa y difundida han conducido a la C.O.B. a una revisión de las anteriores regulaciones y su sustitución mediante la instrucción del 2 de febrero de 1982, en esfuerzo de mayor eficacia y simplicidad y de adecuación a la Directiva C.E.E. del 17 de mayo de 1980 (Directiva 80/390/C.E.E.).

A partir de las diferentes operaciones, la C.O.B. prevé la existencia de distintos esquemas de nota de información según se intente:

- a. Aumento del capital o emisión de obligaciones convertibles o cambiables.
- b. Emisión de obligaciones ordinarias.
- c. Constitución de sociedad mediante suscripción pública.
- d. Oferta pública de adquisición o de cambio.

Estas notas según lo reglado por los arts. 6º y 7º de la Ordonance de 1967 son sometidos a la revisión de la C.O.B., enviada a los posibles inversores, depositada en la sede social y en los entes a cuyo encargo esté la recepción de la suscripción, a disposición del público en la Chambre Syndicale des Agents de Change en el caso de que sea por primera vez admitida a la cotización en Bolsa.

III.1.4. *Derecho comunitario europeo*

Es interesante referirnos al derecho comunitario europeo, puesto que uno de los objetivos fijados en este Congreso es el análisis de la legislación con miras al Mercosur.

La necesidad de crear un mercado europeo de capitales, de reducir las disparidades existentes entre las normas relativas al funcionamiento del mercado mobiliario en los diversos estados miembros y la introducción de garantías destinadas a tutelar a los inversores, en particular a través de la información, determinó una relevante actividad legislativa de la C.E.E..

Haciendo una breve cronología de aquella referida a la información a

(11) Balzarini, Paola, *Notes d'information: un'istruzione della C.O.B.*. Rivista delle Società, anno 28, 1983, p. 726.

(12) Directiva: acto jurídico de la C.E.E dirigida a todos o a un Estado miembro, limitado a señalar a los destinatarios qué medidas necesarias deben adoptar para la realización de un objetivo deseado por la C.E.E..

proporcionar al inversor señalamos: en 1972 la Comisión presenta al Consejo de Ministros de la Comunidad la propuesta de "Directiva ⁽¹³⁾ relativa al contenido, control y difusión del prospecto a publicar en el acto de admisión a la cotización oficial de una bolsa de valores de títulos emitidos por una sociedad según el art. 58, párrafo 2º del Tratado de Roma" ⁽¹³⁾, y el "Proyecto de recomendación sobre el contenido del prospecto referido a títulos emitidos por Estado o por los entes respectivos locales". Entonces la Comisión declaraba que: "*las lagunas y diferencias en la información ofrecida al público sobre los valores mobiliarios constitulan una segunda barrera a la circulación de capitales entre los estados miembros*" ⁽¹⁴⁾.

En 1979 el Consejo aprueba una "Directiva sobre coordinación de las condiciones de admisión de valores mobiliarios y la cotización oficial en una bolsa de valores" (Directiva 79/279/C.E.E.). Esta establece las condiciones que deben cumplir los emisores de valores mobiliarios: valor mínimo de la cotización en Bolsa, duración de la sociedad, *difusión mínima o adecuada información a los inversores*. Se dejó en libertad a los estados para establecer normas más estrictas.

En estrecha relación con aquella, una nueva "Directiva sobre la coordinación de las condiciones de elaboración, control y difusión del prospecto que se publicará para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial en una bolsa de valores" (Directiva 80/390/C.E.E.) fue aprobada por el Consejo en 1980, la cual regula los datos que deben hacerse públicos en relación con la admisión en bolsa de acciones, obligaciones y certificados de acciones.

Completando esta primera etapa en 1982 el Consejo adoptó la "Directiva relativa a la información periódica que deben publicar las sociedades cuyas acciones sean admitidas a cotización oficial en una bolsa de valores" (Directiva 82/121/C.E.E.), estableciendo la obligación a cargo de las sociedades cuyas acciones cotizan de presentar informes semestrales sobre su actividad y resultados.

Con posterioridad fueron aprobadas la "Directiva sobre el reconocimiento mutuo del prospecto que se publicará para la admisión de valores mobiliarios a cotización oficial en las bolsas de valores" (Directiva 87/345/C.E.E.) en 1987, la "Directiva sobre las informaciones que deberán publicarse con motivo de la compra o venta de una participación importante en una sociedad que cotice en bolsa" (Directiva 88/627/C.E.E.) en 1988 y la "Directiva para la coordinación de los requisitos de establecimiento, supervisión y difusión del prospecto que debe publicarse en las ofertas públicas de valores mobiliarios" (Directiva 89/298/

(13) Tratado de Roma, artículo 58, párrafo 2º: "Por sociedad se entienden las sociedades de derecho civil o mercantil, incluso las sociedades cooperativas y las demás personas jurídicas admitidas por el derecho público o privado con excepción de las sociedades que no persigan finalidad de lucro.

(14) *El mercado único europeo de valores*, en Un espacio financiero europeo, 1989, p.

V Congreso Argentino de Derecho Societario,

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

C.E.E.) de 1989, que viene a completar a las ya citadas de 1982 y de 1987 sobre transparencia y protección del inversor en los mercados de valores.

No ha sido ajena al legislador comunitario europeo, la actividad de los *insider-trading*, *iniciés* o iniciados ⁽¹⁵⁾, a fin de proteger los derechos de los inversores, eliminar las distorsiones que su actividad delictiva provoca en el espacio financiero europeo. La comisión en 1987 presentó una "Propuesta de Directiva para la coordinación de las legislaciones en materia de operaciones de iniciados".

III.2. Derecho argentino

La ley 17.811 en sus arts. 7º y 30 establece las funciones que en relación a este tema corresponde a la Comisión Nacional de Valores y a las bolsas de Comercio respectivamente. A ello debemos agregar las reformas que tuvieron lugar el año pasado con el decreto Nº 2284/91, las respectivas resoluciones generales de la C.N.V. y los reglamentos internos de las bolsas de Comercio.

En virtud del art. 7º de la ley 17.811 la Comisión Nacional de Valores puede "dictar las normas a las cuales deben sujetarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan a la oferta pública de títulos valores... En ejercicio de sus funciones puede: a) recabar informes...".

La resolución general 110/87 regula la información que la C.N.V. requiere las sociedades que cotizan sus títulos valores en Bolsa, la cual puede ser clasificada de la siguiente manera:

1. Documentos que deben presentarse a la C.N.V. cuando se requiera autorización para hacer oferta pública de títulos valores. De ellos el más importante para el futuro inversor es el *prospecto* (art. 31). Podemos definirlo como "*el documento básico a través del cual se realiza la oferta pública de valores mobiliarios*". Este prospecto será dado a publicar en los órganos informativos de las bolsas donde estén inscriptos los títulos valores.

Siendo pues el instrumento jurídico más importante para el futuro inversor el legislador ha detallado en forma pormenorizada el contenido de éste, distinguiendo dos tipos según se trate de oferta de acciones o de obligaciones negociables, debentures y bonos convertibles. Además deberá contener en caracteres visibles y destacada información relevante referida a la sociedad emisora que pueda afectar la colocación o circulación de los títulos.

(15) Podemos definir al *insider-trading* como aquel que aprovechando en forma indebida información bursátil privilegiada, a la cual tiene acceso en virtud de su actividad profesional, dispone de ella en beneficio propio o de terceros para mejorar sus oportunidades en la Bolsa.

En relación a la difusión del prospecto, tanto el oferente como los agentes colocantes deberán poner el prospecto a disposición del público inversor. También se remitirán ejemplares de aquél a las bolsas de Comercio, mercado de valores y agentes de bolsa o de mercado abierto donde coticen estos títulos.

En caso de que las informaciones suministradas por los prospectos sean inexactas o pudieran inducir a error, serán responsables las personas que las hubieran firmado.

2. Información periódica

La que a su vez puede subclasificarse en:

a. *Documentación periódica anual*, que comprende: la memoria del directorio sobre la gestión del ejercicio, los estados contables, el acta del directorio de aprobación de la documentación anterior, el informe de la comisión fiscalizadora o del Consejo de Vigilancia según el caso, de acuerdo a los regulados por los arts. 281 y 194 de la ley 19.550, el dictamen del contador público sobre los estados contables.

b. *Información trimestral*, que comprende: estados contables trimestrales, según las prescripciones de los arts. 62 a 65 de la ley 19.550, el acta del directorio de aprobación, el informe de la Comisión Fiscalizadora o del Consejo de Vigilancia y el dictamen del contador público sobre aquél.

3. *Información ocasional*: ella comprende todo hecho positivo o negativo que no sea habitual y que por su importancia pueda afectar el desenvolvimiento de la sociedad, el curso de la cotización de sus valores en el mercado (art. 66). La resolución prevé diversos supuestos de hechos que deben ser informados (art. 67). Esta información deberá también ser comunicada a las bolsas donde la sociedad tenga inscriptos sus valores, la que deberá ser publicada en sus boletines de información o en forma adecuada para su más amplia difusión. Aquellas sociedades que coticen valores únicamente en el mercado abierto deberán realizar estas publicaciones de inmediato en un diario de los de mayor circulación en la localidad donde tenga su sede. Además a petición de la sociedad, la C.N.V. podrá disponer otra especie de publicación, sin perjuicio de aquella que considere pertinente (art. 68).

Por su parte, los agentes intermediarios en valores mobiliarios deberán advertir a todo inversor que utilice sus servicios o pretenda utilizarlos, toda información privilegiada sobre el valor mobiliario, la sociedad emisora o el mercado de valores, siendo sus requisitos la precisión en su contenido y la certeza en su realización (art. 69).

En relación a la R.G. 190/91 establece en su art. 1º la obligación de informar

a la C.N.V. todo hecho o situación positiva o negativa que pudiere afectar el desenvolvimiento de la sociedad o el curso de la negociación de los títulos valores en los mercados, la cual deberá ser realizada en forma escrita. De igual forma deberá comunicarse a aquellas bolsas donde coticen los títulos valores de aquella a los fines de su inmediata publicación en los boletines de información o por cualquier otro medio que garantice su más amplia difusión, perfeccionando en relación con la R.G. 110/87 el deber de informar a la C.N.V..

Además la resolución 190/91 mejora la caracterización de supuestos o hechos que deben ser comunicados, siendo su enumeración, al igual que en la resolución anterior, meramente ejemplificativa.

Es de destacar que esta R.G. 190/91 prevé la actuación del *insider-trading* (arts. 13 y 14), estableciendo sanciones para su accionar (arts. 15 y 18), aunque con menor rigor que tales sujetos merecerían en virtud de las características delictivas de su actividad.

Y finalmente la R.G. 195/92 apunta parcialmente a la búsqueda de una considerable simplificación en la información contable requerida por la C.N.V. a fin de facilitar su interpretación por parte de los inversores por medio de una *reseña informativa*, la cual sintetiza los datos patrimoniales y de resultados más la opinión del directorio de la sociedad.

Además regula la adopción de un *régimen informativo uniforme destinado a los inversores extranjeros por parte de las sociedades que hacen oferta pública de sus títulos valores*, para lo cual las normas contables profesionales vigentes en el país deberán compatibilizarse con las normas internacionales de contabilidad emanadas del International Accounting Committee. Distingue entre:

1. *Régimen optativo* de información para inversores de otros países para las sociedades que hacen oferta pública de sus títulos valores.

2. *Régimen obligatorio* para aquellas sociedades que persigan la colocación de sus títulos valores en mercados del exterior.

En cuanto a las facultades que corresponden a las bolsas de Comercio en virtud del art. 30 de la ley 17.811, en el caso particular de la Bolsa de Comercio de Córdoba el reglamento para la autorización, suspensión, retiro y cancelación de la cotización de títulos valores, recientemente aprobado por la C.N.V., prevé normas similares a las reguladas en el orden nacional aunque con un mayor rigorismo. Entendemos que ahondar sobre el particular, sería sobreabundante.

IV. CONCLUSIONES

1. Las normas recientemente incorporadas al derecho argentino demuestran por parte del legislador un firme propósito de dotar al mercado de la necesaria

transparencia sin la cual la inversión bursátil se tomaría incierta, a través de información de alta calidad y certeza al inversor.

2. Tal voluntad queda también demostrada en la elaboración de un régimen informativo-contable compatible con las normas internacionales que permita atraer inversiones extranjeras al nascente mercado de capitales nacional en virtud de las garantías (transparencia e información) que éste ofrece.

3. Este último hecho, que permite otorgar uniformidad a la información al inversor foráneo, es sumamente significativo a los efectos de lograr la creación de un mercado bursátil comunitario en el que los inversores puedan negociar e intercambiar libremente valores.

4. Sin embargo, las medidas destinadas a proteger al mercado de la actividad de los *insider-trading* se revelan insuficientes, requiriéndose en tal sentido de una mejor formulación jurídica de manera tal que además de las sanciones previstas por la C.N.V. y de las posibles acciones civiles de resarcimiento que pudieren derivar, sea sancionado como un verdadero delito que atenta contra el principio básico sobre el cual se asienta el mercado bursátil "el libre juego de la oferta y la demanda".

BIBLIOGRAFÍA

1. Doctrina

Balzarini, Paola, *Notes d'information: un'istruzione della C.O.B.*, Rivista delle Società, anno 28, 1983.

Broseta Pont, Manuel, *Estudio de derecho bursátil*, Tecnos, 1971.

Cárcano, Giuseppe, *Il diritto de valori mobiliari in Argentina*, Rivista delle Società, Nº 29, 1984.

Chapman, William L., *El mercado de valores*, Macchi, 1985.

El Big Bang, Fide, *Coyuntura y desarrollo*, setiembre 1989, Nº 133, p. 36.

El mercado único europeo de valores, Un espacio financiero europeo, 1989, Documentación Europea, Oficina de Publicaciones oficiales de las Comunidades Europeas.

Etchebarne, *El sistema bursátil argentino: problemas estructurales que impiden su desarrollo y la necesidad de nuevos títulos que incentiven la captación de ahorros*, Transparencia Nº 1, 1980.

Fenghi, Francesco, *Emissione di valore mobiliari e diritto all'imforazione*, Rivista delle Società, anno 28, 1983.

Goldman, Berthold, Lyon-Caen, Antoine, *Derecho Comercial Europeo*, Gráficas Joaquín Morales, Madrid.

Gould, Jay B., Lins, Gerald, Unit investment trusts: structure and regulation under the federal securities law, *The Business Lawyer*, august 1988.

Rossi, Guido, *Il mercato finanziario dopo la legge 216*, anno 29, 1984; *Il mercato mobiliario e l'organo di controllo*, anno 26, 1981.

Sánchez, Andrés Anfbal, *A modo de prontuario sobre una reforma polémica: la ley 24/1988 del mercado de valores*, *Revista de Derecho Mercantil*, Madrid, España, Nº 192, abril-junio, 1989.

Messineo, Francesco, *Operaciones de Bolsa y de banca*, Bosch, Casa Editorial, Barcelona.

2. Legislación

2.1 Nacional

Código de Comercio

Ley 17.811

Decreto Nº 2284/91

Resoluciones generales de la Comisión Nacional de Valores, Nº 110/87, 190/91, 195/92.

Reglamento para la autorización, suspensión, retiro y cancelación de la cotización de títulos valores de la Bolsa de Comercio de Córdoba.

2.2 Extranjera

2.2.1 Derecho de los Estados Unidos de América

2.2.2 Derecho francés

Code Civil

Ordonance Nº 67-833

2.2.3. Derecho italiano

Codice Civile

Legge 216-74

Decreto - Legge 95-74

2.2.4 Derecho comunitario europeo

Tratado de Roma de 1957

Directivas 79/279/C.E.E., 80/390/C.E.E., 82/121/C.E.E., 87/345/C.E.E., 88/627/C.E.E., 89/298/C.E.E..