

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ

Colegio de Jurisprudencia

**La Efectiva Implementación del Régimen de
Responsabilidad Civil ante el *Insider Dealing* en el
Derecho Societario Ecuatoriano**

Layla Pierina Pinargote Moreira

Jurisprudencia

Trabajo de fin de carrera presentado como requisito para la
obtención del Título de Abogada

Quito, 23 de noviembre del 2023

© DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído todas las Políticas y Manuales de la Universidad San Francisco de Quito USFQ, incluyendo la Política de Propiedad Intelectual USFQ, y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en esas Políticas.

Asi mismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en la Ley Orgánica de Educación Superior del Ecuador.

Nombres y apellidos: Layla Pierina Pinargote Moreira

Código: 00211167

Cédula de identidad: 1313034082

Lugar y Fecha: Quito, 23 de noviembre 2023

ACLARACIÓN PARA PUBLICACIÓN

Nota: El presente trabajo en su totalidad, o cualquiera de sus partes no debe ser considerado como una publicación, incluso a pesar de estar disponible sin restricciones a través de un repositorio institucional. Esta declaración se alinea con las prácticas y recomendaciones presentadas por el Committee on Publication Ethics descritas por Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around these publishing, disponible en <http://bit.ly/COPETheses>.

UNPUBLISHED DOCUMENT

Note: The following capstone Project is available through Universidad San Francisco de Quito USFQ institutional repository. This statement follows the recommendations presented by the Committee on Publication Ethics COPE described by Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around these publishing, disponible en <http://bit.ly/COPETheses>.

LA EFECTIVA IMPLEMENTACIÓN DEL RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD CIVIL ANTE EL INSIDER DEALING EN EL DERECHO SOCIETARIO ECUATORIANO¹

THE EFFECTIVE IMPLEMENTATION OF CIVIL LIABILITY DERIVED FROM INSIDER DEALING IN ECUADORIAN CORPORATE LAW

Layla Pierina Pinargote Moreira²
laylapinargote@gmail.com

Resumen

El insider dealing, conocido también como insider trading, es una figura societaria, que es considerada como un problema de agencia que existe en el ámbito corporativo, dado que esta se basa en la acción en la cual ciertos sujetos tienen acceso a información privilegiada de una determinada compañía, y utilizan estos datos para una posterior toma de decisiones en temas de inversión, antes de que la misma sea de dominio público. Sin embargo, desde un enfoque de mercado bursátil, existen posturas que aseguran que esta figura es beneficiosa para el sistema financiero, y desde el enfoque societario, es considerado como una práctica indebida y reprochable. En América Latina existen casos que hacen alusión a la figura del Insider dealing y como la misma ha dejado repercusiones desde la perspectiva financiera y de sociedad, en la integridad del derecho societario y la aplicación del buen gobierno corporativo.

Palabras Clave

Información privilegiada, mercado financiero, gobierno corporativo, accionistas, compañía.

Abstract

Insider dealing, also known as insider trading, is a corporate figure, that is considered an agency problem that exists in the corporate field, given that it is based on the action in which certain subjects have access to privileged information of a certain company, and use this data for subsequent decision-making on investment issues, before it becomes public knowledge. However, from a stock market approach, there are positions that ensure that this figure is beneficial for the financial system, and from a societal approach, it is considered an improper and reprehensible practice. In Latin America there are cases that refer to the figure of Insider dealing and how it has left repercussions from the financial and societal perspective, on the integrity of corporate law and the application of good corporate governance.

Key Words

Insider dealing, financial market, corporate governance, shareholders, company.

¹ Trabajo de titulación presentado como requisito para la obtención del título de Abogada. Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito. Dirigido por Paúl Noboa Velasco.

² © DERECHOS DE AUTOR: Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la Política. Así mismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repositorio virtual, de conformidad con lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN.- 2. ESTADO DEL ARTE.- 3. MARCO TEÓRICO.- 4. MARCO NORMATIVO.- 5. INSIDER DEALING (CONCEPTUALIZACIÓN).- 6. INSIDER DEALING EN AMÉRICA LATINA.- 7. INSIDER DEALING EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA.- 8. ANÁLISIS COMPARADO ENTRE UK Y ECUADOR REFERENTE A LA REGULACIÓN DEL ID.- 9. ALCANCE DEL ID DESDE UN ENFOQUE EN EL MERCADO BURSÁTIL Y DERECHO SOCIETARIO.- 10. RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS, ADMINISTRADORES Y MIEMBROS DE UNA COMPAÑÍA.- 11. RECOMENDACIONES.- 12. CONCLUSIONES

1. Introducción

El insider dealing, o como también se le conoce, el insider trading, se refiere a la práctica dentro del derecho societario, donde se da la compra o venta de valores accionariales por parte de miembros de una determinada compañía que tienen información privilegiada sobre la sociedad emisora de dichos valores³. Esta práctica puede tener un impacto significativo en el mercado de valores y en la confianza de los inversores en el sistema bursátil.

En Ecuador, la Ley de Compañías no contiene una regulación sobre el insider dealing. Además, a pesar de que esta figura tampoco se encuentra tipificada como un delito penal, el artículo 27 de la Ley de Mercado de Valores (LMV) prohíbe la utilización de información privilegiada para negociar valores en los mercados de capitales.

Cabe señalar, que su regulación no es muy común en países de la región, y es por eso, que naciones como Estados Unidos y Reino Unido, ya han marcado precedentes jurisprudenciales y en normativa sobre esta figura, por lo cual, es evidente que tienen un mejor control dentro de los mercados financieros y a su vez, del manejo de las compañías.

Dicho esto, es pertinente plantearse la cuestión, sobre cuál podría ser un enfoque funcional para promover una implementación eficiente del Insider Dealing dentro del

³ Stephen M. Bainbridge, “The Law and Economics of Insider trading 2.0”, *UCLA School of Law*, (2001), 4-12.

derecho societario ecuatoriano, tomando en cuenta que es una figura que engloba practicas engañosas y moralmente reprochables dentro de la confianza e integridad de una compañía.

Para tal efecto, la propuesta metodológica para resolver esta interrogante es la siguiente: método deductivo, para lo cual se tomará en cuenta las distintas regulaciones en los países donde ya existen normas y mecanismos para la prevención del insider trading. A su vez, mediante el análisis de casos emblemáticos y como estos han repercutido dentro del mercado bursátil y la confianza e integridad de sus compañías. De igual manera, se usará el método cuantitativo, mediante la obtención de reseñas históricas, respecto de la evolución normativa sancionatoria de esta figura.

2. Estado del arte

Esta sección aborda una revisión exhaustiva de literatura referente al Insider Dealing dentro del régimen anglosajón, mismo que se ha enfocado en su conceptualización, alcances en el ámbito societario, de gobierno corporativo y mercado bursátil. Estos aportes han sido de vital importancia para entender este fenómeno desde la esfera latinoamericana y ecuatoriana. Dicho esto, se tendrá una base compuesta con los principales estudios académicos respecto de esta figura.

De acuerdo con Bainbridge⁴, el insider dealing presenta dos posiciones, una beneficiosa para la eficiencia del mercado, que a su vez sirve como un esquema de compensación eficiente para los corporativos, y otra, que sostiene que, si el insider dealing se da como una práctica habitual, puede llevar a manipulaciones de los precios de las acciones y, por consiguiente, al daño de la reputación de una determinada compañía.

Asimismo, Bainbridge⁵ nos dice que el insider trading se muestra positivo para el espectro del mercado bursátil, dado que la fijación de precios suele ser más precisa en los valores, y a su vez, proporciona incentivos económicos para que los administradores produzcan información valiosa, tomando un rol competitivo en el mercado. Sin embargo, coincide en que el insider dealing sigue tratándose de una práctica indebida, porque perjudica las relaciones con los accionistas de una compañía y la protección del sistema de divulgación obligatoria.

⁴ Stephen M. Bainbridge, “The Law and Economics of Insider trading 2.0”, 4-12.

⁵ Stephen M. Bainbridge, “The law and Economics of Insider Trading, A Comprehensive Primer”, *UCLA School of Law*, (2000), 5-11.

Por su parte, Sarah Clarke⁶, en sus investigaciones de esta figura, nos indica que, en efecto, el insider trading es productivo desde la perspectiva de eficiencia del mercado y, por lo tanto, de la incorporación en los precios de los valores, pero aun así, conlleva a una desigualdad entre los “insiders”, y los distintos miembros de una compañía y sus respectivos inversionistas, por el hecho de que, estos últimos, no tienen acceso a dicha información.

En otra línea, Mcvea⁷ contribuye con distintas aportaciones sobre el estudio del insider dealing, coincidiendo en gran parte con los autores ya antes mencionados, pero este autor, también añade un aspecto considerado positivo dentro de esta figura, que no alude solamente en la eficiencia y competitividad dentro del mercado, sino que alega que el insider trading sirve como un medio efectivo para compensar a empresarios y gerentes. Y dicho esto, dentro de sus investigaciones, argumenta que sigue siendo una práctica indebida, ya que la misma no es favorable para los accionistas, inversores y creadores de mercado.

A su vez, Armour y otros⁸, a pesar de resaltar que, en determinados supuestos, el insider trading podría canalizar información al mercado, reiteran la necesidad de regular al insider dealing dado que inversionistas podrían perder confianza en el mercado. Por lo tanto, enfatizan la necesidad de regular al insider dealing, para asegurar la eficiencia de los mercados.

Por otro lado, Ventruzzo y otros⁹ exponen que el comercio de información privilegiada puede ser valioso para una compañía dado que esto permite transmitir información que no se puede anunciar públicamente y esto da paso a un mayor control de la cantidad de información reflejada en el precio de las acciones, sin embargo, alegan que en definitiva el insider dealing es una práctica poco ética, que puede socavar en gran medida la integridad y confianza en el mercado.

Estos aportes de los autores ya antes mencionados son relevantes para el desarrollo del tema, puesto que, marca un punto de partida y expone los dos lados del insider dealing. Y dicho esto, se evidencia que la información privilegiada dentro del ámbito societario se muestra como una figura controversial, dado que es considerada como indebida dentro del enfoque de integridad societaria, y eficiente para el control del mercado de valores.

⁶ Sarah Clarke, *Insider dealing Law and Practice*, (UK: Oxford University Press, 2013), 4-8.

⁷ Harry Mcvea, “What’s wrong with insider dealing, Legal Studies”, *Legal Studies*, (1995), 390-414.

⁸ John Armour et al., *Principles of Financial Regulation*, (UK: Oxford University Press, 2016) 181-205.

⁹ Marco Ventruzzo et al., *Comparative Corporate Law* (West Academic Publishing, 2015), 577-624.

3. Marco teórico

Este apartado incluye las distintas posiciones teóricas que fundamentan tanto de manera positiva y negativa, la figura del insider dealing, Las mismas pueden ser refutadas más adelante y a su vez, se tomará una posición frente a la teoría que resulte más oportuna para abordar las conclusiones sobre el alcance de la indebida utilización de información privilegiada en un proceso de adquisición accionarial.

En primer lugar, se toma a la teoría del mercado eficiente¹⁰, misma que sostiene que los precios de los valores reflejan toda la información disponible en el mercado, incluyendo la información privilegiada. Por lo tanto, el insider trading no debería tener un impacto significativo en los precios de los valores. Según esta teoría, un mercado es "informacionalmente eficiente" si los precios incorporan en cada momento la información disponible relativa a los valores futuros.

Por otro lado, se tiene a la teoría de la agencia¹¹. Esta teoría se enfoca en la relación entre los accionistas y los administradores de una compañía, y sostiene que el insider trading puede ser visto como un conflicto de interés entre los administradores que tienen acceso a la información privilegiada y los accionistas que no la tienen.

La teoría de la agencia se refiere al problema de la delegación de la toma de decisiones en una compañía, donde un primer grupo (principales) delega a otro grupo (agentes) la toma de decisiones en su nombre y en favor del interés de la compañía¹². El problema surge cuando los intereses de los agentes no coinciden con los de los principales, lo que conlleva a la toma de decisiones que prioricen el interés de los agentes. En el contexto del insider trading, los administradores pueden utilizar la información privilegiada para obtener ganancias personales, en lugar de actuar para el mejor interés de los accionistas

Tomando en cuenta estas dos vías, el presente trabajo se apega de manera considerable a la teoría de la agencia¹³, sin embargo, es importante mencionar que es

¹⁰ Eugene Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance* 25 2(1970), 383-417.

¹¹ Michael. Jensen, "William. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of financial economics* 3(1976) 1-56.

¹² Paúl Noboa Velasco, "Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano", *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas*, (2020) 7-18.

¹³ *Id.*

pertinente enmarcar igual a la teoría del mercado eficiente,¹⁴ dado que durante el desarrollo de los distintos temas que serán tratados, se generará una discusión, donde se incluirán las ventajas y desventajas de aquellas posiciones. Sin perjuicio, de que preliminarmente existe una teoría con la que ya se marca un direccionamiento.

4. Marco normativo

Esta sección tiene como objetivo enunciar la línea legal y jurisprudencial más relevante respecto al Insider Dealing en el Derecho Societario ecuatoriano. Dicho esto, se abordará la normativa internacional, regional y nacional del Insider Dealing. A continuación, la legislación y jurisprudencia aplicable.

La información privilegiada es reconocida por la Ley de Mercado de Valores¹⁵ en Ecuador, la misma, dentro del Art 27; enuncia que los funcionarios, empleadores, miembros del Consejo Nacional de Valores, miembros de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y así mismo, directores, administradores, y en general, toda persona en relación con los participantes del mercado, que tengan acceso a información privilegiada, deberá guardar sigilo sobre ella.

A su vez, es pertinente mencionar al Art. 331 Numeral 8 del Código Orgánico Integral Penal¹⁶, que menciona que los directores o administradores de un determinado emisor, que reserven hechos relevantes, perjudicando así, el interés del mercado y que aún no son de dominio público, cumplirán una pena privativa de libertad de 3 a 5 años. Y aunque no enuncie de manera directa a la figura del insider dealing, por su contenido normativo se encuentra haciendo referencia a una práctica similar de falta de divulgación de información relevante, como una modalidad de defraudación bursátil.

En el ámbito internacional, se tomará en cuenta a la Organización Internacional de Comisiones de Valores, dentro de sus Objetivos y Principios para la regulación de los mercados de valores¹⁷, haciendo énfasis en sus Artículos 4.2.1 que nos menciona la debida protección de inversores, donde se cataloga al insider dealing como una práctica engañosa, y

¹⁴ Eugene Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, 383–417.

¹⁵ Artículo 27, Ley de Mercado de Valores [LMV] R.O Suplemento 215 de 22- feb-2006.

¹⁶ Art. 331 Numeral 8, Código Orgánico Integral Penal [COIP], R.O Suplemento 462 de 19 de marzo de 2015.

¹⁷ Objetivos y Principios para la Regulación de los Mercados de Valores, Organización Internacional de Comisiones de Valores, Septiembre, 1998.

se la enumera dentro de las figuras de las cuales se debe garantizar protección a los ya antes mencionados. Asimismo, se hace mención del Art. 9.3 que menciona la Cooperación Internacional que debe existir frente a estas prácticas indebidas, y por último, el Art. 13.6 que menciona que el insider trading y otras figuras engañosas dentro del mercado de valores, se encuentran bajo un marco de prohibición por la regulación de la negociación del mercado secundario.

5. Insider Dealing (Conceptualización)

El "insider dealing", también conocido como insider trading, se refiere a la compra y venta de acciones en una compañía por parte de personas que tienen información preliminar y confidencial¹⁸. El origen de este se remonta a la interpretación judicial del Securities Exchange Act de 1934¹⁹, que se aprobó después del colapso del mercado de valores de 1929, con la intención de restaurar la confianza pública en el mercado.

El "insider trading", en definitiva, representa un problema ético y legal que afecta a los mercados financieros y a los miembros de una determinada compañía²⁰. Esta práctica, puede tener un efecto negativo en la dispersión de la propiedad accionarial y en la confianza de los diferentes miembros de una compañía y a su vez, de terceros, dentro de los mercados bursátiles. Por lo tanto, es importante que los inversores y las compañías tomen medidas para evitar el "insider trading" y promover la transparencia y la integridad en los mercados²¹.

Se evidencia claramente, que se trata de un tema complejo que ha sido objeto de debate en la literatura académica y en la regulación financiera. Algunos autores argumentan que el "insider trading" puede ser beneficioso para los mercados financieros, ya que permite a los inversores obtener información valiosa y mejorar la eficiencia del mercado. Otros autores argumentan que el "insider dealing" es perjudicial para las actividades operacionales de las compañías, ya que puede socavar la confianza del público en los mercados y crear una ventaja injusta para los "insiders".

¹⁸ Carlos Moreda, "El abuso de información privilegiada: Una perspectiva ética", *Scripta Theologica* 28 (1996), 1-26.

¹⁹ J. De la Fuente Rodríguez, *Delitos financieros Teoría y Casos prácticos*, (Editorial Porrúa, 2005), 352.

²⁰ Carlos Moreda, "El abuso de información privilegiada: Una perspectiva ética", 1-26.

²¹ Sarah Clarke, *Insider dealing Law and Practice*, (UK: Oxford University Press, 2013), 4-8.

En cualquier caso, y a pesar de las distintas posiciones ideológicas, el "insider trading" refleja una práctica ilegal que debe ser evitada para proteger la integridad y la transparencia de los mercados, y a su vez, del buen manejo de información que se emplea en una determinada compañía²².

5.1 Contexto histórico del Insider Dealing

Tal como lo indica, De La Fuente Rodríguez, el Insider Dealing toma origen en 1723²³, y esto se lleva a cabo dentro del mercado londinense de la época, en el cual Sir John Barnard, pudo percatarse de que los miembros de una compañía de aquel tiempo, incurrieron en la práctica del insider dealing²⁴, ya que en este caso, algunos accionistas, al tener acceso a información que no era de conocimiento público, llegaron a enriquecerse mediante la venta de sus acciones, mismas que posteriormente disminuyeron en un 50% cuando aquella información ya fue de dominio general.

Aunque lo mencionado anteriormente, plantea en efecto los orígenes del insider dealing como práctica, es importante señalar que desde un enfoque de regulación y conocimiento de los prejuicios que conlleva esta figura, debemos remontarnos al año 1933 y 1934²⁵, con el pronunciamiento del Securities Act y Securities Exchange Act respectivamente. Y estas promulgaciones se llevaron a cabo para poder llevar un control sobre abusos que provocaron la “Gran Depresión” de 1929 en los Estados Unidos.

Con estas nuevas regulaciones referentes a la práctica del insider trading, en Estados Unidos, en la década de 1960, la Securities and Exchange Commission (SEC)²⁶, dio paso al cumplimiento de las leyes contra el insider dealing. En 1961, la SEC presentó su primer caso de insider trading contra un corredor de bolsa²⁷. Desde entonces, la SEC ha presentado numerosos casos de insider trading y ha aumentado la cantidad de multas y sanciones.

Ahora bien, en el Reino Unido, las operaciones de insider trading, no se convirtieron en delito hasta 1980. Dicho esto, cabe señalar que, a pesar de ciertas posiciones académicas

²² Harry Mcvea, What’s wrong with insider dealing, *Legal Studies* (1995), 390-414.

²³ J. De la Fuente Rodríguez, *Delitos financieros Teoría y Casos prácticos*, 352.

²⁴ *Id.*

²⁵ Securities And Exchange Commission Division Of Enforcement Training Program “Insider Trading Investigations”, recuperado de: <https://www.sec.gov/oia/enforce>, septiembre 2000.

²⁶ *Id.*

²⁷ Ver, UNITED STATES OF AMERICA SUPREME COURT, *Cady, Roberts er Co.*, 40 S.E.C. 907 (1961).

(como una teoría económica, propuesta por Henry Manne²⁸, la que argumentaba que las operaciones con información privilegiada eran beneficiosas para el sistema financiero), la opinión predominante era que las operaciones con información no divulgada eran moralmente reprobables y constituían un privilegio injustificado para los insiders. En el Reino Unido, la legislación sobre operaciones con información privilegiada se introdujo a través de la Ley de Sociedades de 1980²⁹ y luego se reemplazó con la Ley de Justicia Penal de 1993³⁰.

6. Insider Dealing en América Latina

Dentro del contexto latinoamericano, elevar las buenas prácticas de gobierno corporativo, se ha convertido en una importante prioridad dentro del derecho de sociedades. Sin embargo, las compañías que cotizan en bolsa de la región, siguen caracterizándose por un alto grado de concentración de propiedad, y por lo general, aún la mayoría de compañías están conformadas por familias, y los miembros de aquellas suelen tener participaciones de control.³¹ Esta estructura puede crear oportunidades para la negociación de valores, y dicho esto, las personas que posean información privilegiada pueden tener acceso a información material y no pública que puede utilizarse para negociar valores para beneficio personal.

Dentro de los factores legales, los países latinoamericanos tienen distintos niveles de protección legal para los inversores. Por ejemplo, Chile tiene un marco legal sólido y un respeto general por los derechos de propiedad privada, mientras que México tiene un marco legal más débil³².

Tomando en cuenta esta premisa, para entender mejor como el Insider trading afecta en gran parte en las actividades operacionales de las compañías dentro de América Latina, se profundizará el caso más emblemático que se ha dado en la región.

²⁸ Henry Manne, "Insider Trading and the Stock Market", *The American Economic Review* (1966), 971-974.

²⁹ Sarah Clarke, *Insider dealing Law and Practice*, 4-8.

³⁰ *Id.*

³¹ Bertin et al., *Corporate Governance in Latin America*, (Organization for Economic Cooperation and Development), 2-9.

³² De Paula, Germano M, *Gobernanza corporativa, políticas públicas, mercado de capitales e inversiones extranjeras*, *Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*, (2009), 218-230.

6.1 Caso Piñeira-LAN (Chile)

En Chile, se dio uno de los casos más polémicos y a su vez, emblemáticos desde el derecho societario: el caso Piñeira, también conocido como el caso LAN. Este caso involucra al expresidente chileno, Sebastián Piñera y su compra de acciones de la aerolínea LAN en el año 2006.

En julio de 2006, la aerolínea LAN aprobó sus estados financieros referentes al ejercicio económico del último año, el mismo aún no había sido divulgado al público. Para ese entonces, Sebastián Piñera era director de la compañía y, según la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)³³, Piñera tuvo acceso a información privilegiada sobre la situación financiera de la compañía.

En agosto de 2006, Piñera compró acciones de LAN a través de una sociedad de inversión. La SVS³⁴ sancionó a Piñera por no haberse abstenido de comprar las acciones, ya que tenía acceso a información privilegiada. En 2017, la justicia chilena determinó que Piñera no había cometido delitos penales en relación con la compra de acciones de LAN.

En el caso narrado, el director sancionado tuvo acceso a una información que tenía el carácter de privilegiada y no observó el deber de abstención y sigilo que pesa sobre quien tiene acceso a información privilegiada, consistente en no adquirir acciones de la compañía que generó la información, sin que esta información hubiere sido comunicada al público.³⁵

7. Insider dealing en la legislación ecuatoriana

Con fundamento en el artículo 27 de la Ley de Mercado de Valores³⁶, los actores involucrados en la regulación del insider dealing en Ecuador incluye a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, SUPERCIAS. La SUPERCIAS es responsable de investigar y sancionar el insider dealing en el mercado de valores, y es pertinente mencionar que es el ente de control por el cual nos encontramos suscritos a la IOSCO³⁷, organización mencionada en apartados anteriores, misma que presenta como sus principales objetivos y

³³ Superintendencia de Valores y Seguros, Res. Exenta N° 306, 06/Julio/2007, SVS, Ref. Aplica Sanción al Señor Sebastián Piñera Echenique.

³⁴ *Id.*

³⁵ *Id.*

³⁶ Artículo 27, LMV.

³⁷ Objetivos y Principios para la Regulación de los Mercados de Valores, Organización Internacional de Comisiones de Valores, Septiembre, 1998

principios la prevención ante prácticas indebidas en el ámbito corporativo y de mercado de valores.

Es importante mencionar, que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tiene la facultad de determinar la responsabilidad de carácter administrativa en casos donde se presente la práctica del Insider Dealing, esto, de acuerdo con el Art. 27 de la Ley de Mercado de Valores³⁸. La gravedad de las infracciones, se evalúan en función de varios criterios, entre los cuales se incluyen el perjuicio causado hacia los participantes del mercado o a terceros, la repercusión de la infracción cometida en el mercado, los antecedentes, las circunstancias del cometimiento de la infracción, entre otras³⁹.

Por ejemplo, dentro de estas categorías, se encuentran las infracciones leves, graves y muy graves, en el caso de que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros determine una infracción leve, esta puede considerar dentro de sus sanciones una amonestación escrita o una multa de 6 hasta 12 salarios básicos. En el caso de las infracciones graves, las sanciones pueden incluir una multa de 13 a 208 salarios básicos, sin perjuicio de que también se debe hacer la devolución de la comisión indebidamente percibida⁴⁰.

En el caso de las infracciones muy graves, las sanciones comprenden multas desde los 209 hasta los 418 salarios básicos, también puede incluir la remoción indefinida del cargo o función, a su vez, estas sanciones pueden considerar la suspensión definitiva en el ejercicio del derecho al voto de un accionista y de pertenecer a los organismos de control y gobierno de la compañía⁴¹.

8. Análisis comparado entre UK y Ecuador referente a la regulación del Insider Dealing

La regulación del insider dealing en el Reino Unido y Ecuador es diferente en términos de legislación y aplicación, cabe mencionar, que es importante resaltar que no solo existen diferencias a nivel de la tipificación de esta práctica, sino también en la manera en la que se lleva un control y una transparencia frente a la compra de acciones y valores que no son de dominio público en un determinado mercado.

³⁸ Artículo 27, LMV.

³⁹ Artículo innumerado, LMV, 111.

⁴⁰ Artículo 208, LMV.

⁴¹ Artículo 208, LMV.

El insider dealing ha evolucionado notablemente en Reino Unido, ya que en sus inicios no se consideraba un delito, de hecho, y como se dio a conocer en apartados anteriores, el primer país en tomar un control frente a estas figuras abusivas fue Estados Unidos⁴², esto, en consecuencia, de todos los fraudes y revalorizaciones de acciones que ocurrieron en la Gran Depresión de 1929.

Preliminarmente, en Reino Unido no existía una ley que penalizara las operaciones con información privilegiada, hasta 1980 con la Ley de Sociedades, esta última si enunciaba al insider dealing como una práctica indebida, pero realmente no era efectiva, porque contenía una redacción complicada y algo ambigua. Dicho esto, en 1993 entro en vigor la Ley de Justicia Penal, esta última reemplazo notablemente a la Ley de Servicios Financieros⁴³, misma que también había sido expedida en 1980, pero, así como la Ley de sociedades, contenía muchos vacíos en su redacción e interpretación.

Tomando en consideración lo mencionado anteriormente, se puede reflejar que la actual ley que ampara y regula al Insider dealing es en definitiva la Ley de Justicia Penal, que en la práctica ha emitido algunas declaraciones conjuntas y así mismo, recomendaciones para proteger la confidencialidad de la información privilegiada y con esto, poder brindar una garantía en la honestidad e integridad de los mercados financieros y dentro de las compañías. En resumen, esta figura es considerada un delito en el Reino Unido y está regulado por la Market Abuse Regulation⁴⁴.

En Ecuador, la información privilegiada en el mercado de valores⁴⁵ está tipificada y sancionada por la ley, sin embargo, en la práctica no existe un régimen de transparencia y control que sostenga al Art. 27. La regulación de la información privilegiada en el mercado de valores en Ecuador se enfoca en la definición de información privilegiada y en los antecedentes de la figura de abuso de información privilegiada, y a su vez, dentro de esta ley en los Artículos 205 y 206, se establece la responsabilidad civil y administrativa que se deriva de esta práctica indebida.

⁴² Securities And Exchange Commission Division Of Enforcement Training Program “Insider Trading Investigations”, recuperado de: <https://www.sec.gov/oia/enforce>.

⁴³ *Id.*

⁴⁴ Sarah Clarke, *Insider dealing Law and Practice*, 4-8.

⁴⁵ Artículo 27, LMV.

Dicho esto, se puede decir que, mientras que el insider dealing es un delito penal regulado en el Reino Unido, en Ecuador solo se lo enuncia dentro de un artículo de la Ley de Mercado de Valores, y se vuelve una práctica habitual dado que no existen los elementos legales, de control, de transparencia y, así mismo, culturales dentro de estas prácticas reprochables a nivel societario. Y es por esto también que actualmente, no existen datos, ni informes emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que avalen el perjuicio que conlleva el insider dealing.

9. Alcance del Insider Dealing desde un enfoque de mercado bursátil y derecho societario

En el contexto del mercado bursátil, el Insider Dealing puede tener implicaciones significativas en la confianza de los inversores y la integridad del mercado. En el derecho societario, esta figura puede afectar la rectitud de las compañías⁴⁶ y a su vez, la capacidad para la toma de decisiones. Dicho esto, se dará una visión en el alcance del Insider trading desde el enfoque de mercado bursátil y posterior, en el derecho societario.

Existen algunos autores que han calificado al Insider Dealing como una figura beneficiosa dentro del contexto económico y en el mercado financiero, según Manne⁴⁷, las operaciones con información privilegiada, son ventajosas para el sistema financiero dado que permiten una mayor precisión en los precios de los valores y a su vez, porque genera competitividad en el mercado, sin embargo, el mismo autor argumenta que esta práctica genera preocupaciones por la equidad y las relaciones entre accionistas, en la cual claramente se perjudica la confianza interna y externa de la compañía.

Manne expone también, que el uso de información privilegiada puede crear incentivos para que la administración de la compañía altere los planes de esta, de forma que aumente la probabilidad y magnitud de las ganancias comerciales, tales como acelerar la recepción de ingresos, cambiar estrategias de depreciación o alterar los pagos de los dividendos. Estas últimas, pueden afectar negativamente a la empresa y a sus miembros⁴⁸.

⁴⁶ Sarah Clarke, *Insider dealing Law and Practice*, 4-8.

⁴⁷ Henry Manne, "Insider Trading and the Stock Market".

⁴⁸ *Id.*

Este autor, a su vez, plantea que el insider trading puede resultar en ineficiencia asignativa al alentar la sobreinversión en aquellas actividades comerciales que generan oportunidad para que los insiders sigan cayendo en esta práctica. Creando así un incentivo desfavorable para que los gerentes posteriormente elijan proyectos que generen un riesgo a la compañía, dado que, si el mismo resulta exitoso, los gerentes pueden capturar una gran parte de esas ganancias a través del comercio interno, y si el proyecto fracasa, los accionistas asumirían la pérdida⁴⁹.

En otra línea, Sarah Clarke enuncia y a su vez, cita a Manne bajo la teoría económica que propone este último. Dentro de los hallazgos de Clarke, se puede visualizar que, en el ámbito del mercado bursátil, esta práctica se considere favorable dado a que los precios de los valores se ajusten de manera más rápida a su valor real, y en consecuencia, mejorar la eficiencia del mercado. Así mismo, Clarke, coincide con la premisa de que el insider trading puede contribuir a la compensación de los empresarios, por crear información en primer lugar, por lo cual se beneficiarían ellos y de manera posterior, a la compañía⁵⁰.

Clarke también expone que el insider dealing desde el enfoque de integridad en una determinada compañía, es una práctica que constituye una trampa y una visión indebida desde el espectro corporativo y de sociedad. Las operaciones con información privilegiada son injustas porque dan una ventaja a ciertos individuos frente a otros⁵¹. A su vez, se considera que el insider dealing puede tener un impacto negativo desde la vista de posibles inversores, ya que genera un escenario no favorable en la percepción de la equidad del mercado⁵².

Esta última premisa expuesta por la autora alude a que los inversores pueden crear una percepción sobre el mercado, en el cual el mismo se encuentre sesgado a favor de grupos específicos que tienen a la mano esta información aún no divulgada al público, y por ende, son menos propensos a invertir en la compañía, y en consecuencia, que esto comprenda y resulte en un impacto en la liquidez del mercado y en la capacidad de las compañías en recaudar capital⁵³.

⁴⁹ *Id.*

⁵⁰ Sarah Clarke, *Insider dealing Law and Practice*, 4-8.

⁵¹ Sarah Clarke, *Insider dealing Law and Practice*, 4-8.

⁵² *Id.*

⁵³ *Id.*

Tomando en cuenta, lo planteado por Mcvea⁵⁴, el insider dealing a nivel de mercado de valores, podría incluir la mejor de la eficiencia asignativa al permitir que la información, sea o no de dominio público, se tenga en cuenta en el precio de las acciones de una compañía, a su vez, el mismo argumenta que la figura del insider trading, es una herramienta de compensación efectiva para empresarios, gerentes y administradores.

Mcvea, a su vez, expone que dentro de las ventajas del insider trading, la misma proporciona un mecanismo más efectivo para la canalización de la información al mercado, dado que las compañías pueden transmitir la información que no divulgan públicamente de manera factible. Esto último, puede ser debido a que un anuncio de información al mercado puede destruir el valor de esta y también se podría exponer a la compañía a un esquema de responsabilidad debido a la incertidumbre de la información⁵⁵.

En el caso de Ventruruzzo y otros⁵⁶, se argumenta que el insider trading puede incluso llegar a controlar el número de comerciantes que tienen acceso a la información privilegiada, y, en resumidas cuentas, se puede decir que podría existir un mayor control en este aspecto, dado que anunciar información sobre venta de acciones no necesita ser continuo, mientras que con la información privilegiada sí podría serlo.

Ventruruzzo y otros, también plantean desde el espectro de la información privilegiada en el contexto del mercado bursátil, que el comercio de información privilegiada puede proporcionar a las compañías una herramienta útil para así, aumentar o disminuir la cantidad de información que se contiene en los precios de las acciones⁵⁷.

Asimismo, estos autores comentan que, a pesar de estas ventajas dentro del mercado bursátil, el insider dealing sigue tratándose de una práctica sin ética y desde el punto de vista de responsabilidad de administradores y miembros de una compañía, se trata evidentemente de una violación a sus deberes fiduciarios.

A su vez, Bainbridge⁵⁸ coincide en que el insider dealing en efecto, representa una eficiencia en el mercado ya que beneficia a los profesionales de este y a los gerentes en lugar de los inversores, sin embargo, también dice que la información privilegiada puede llevar a

⁵⁴ Harry Mcvea, "What's wrong with insider dealing", 390-414.

⁵⁵ *Id.*

⁵⁶ Marco Ventruruzzo et al., "Comparative Corporate Law", 577-624.

⁵⁷ Marco Ventruruzzo et al., "Comparative Corporate Law", 577-624.

⁵⁸ Stepehn M. Bainbridge, "The law and Economics of Insider Trading, A Comprehensive Primer".

que los valores y precios de las acciones sean manipulados y consigo se dañe la reputación de la compañía.

En la misma, este último autor, destaca que el insider trading puede reducir los retornos de los profesionales del mercado, esto quiere decir que, si los insiders pueden negociar libremente con información que aún no es de conocimiento público, gran parte del valor de la información se procederá a incorporar al precio antes de que sea conocida por los profesionales del mercado, y esto en consecuencia, reduce de manera significativa, sus rendimientos⁵⁹.

Bainbridge, a su vez, argumenta que el comercio interno puede ser perjudicial para los posibles inversores de la compañía, porque en definitiva esto comprende el daño de la reputación o de la sociedad y a su vez, a la manipulación de los precios de las acciones⁶⁰. Esto último, se refiere a la acción cometida dentro del insider dealing, cuando los precios de las acciones aumentan gradualmente, pero aun así no alcanzan el precio correcto. Esto puede resultar en un aumento gradual del precio de las acciones y es visto como una manipulación de precios⁶¹.

Tomando en consideración las diferentes ventajas y desventajas desde el enfoque del mercado financiero y a su vez, del derecho societario, el Insider dealing en definitiva afecta a la confianza de los inversores, la integridad del mercado, la integridad de las compañías y, sobre todo, la protección de los accionistas⁶². Aunque también se presente una competitividad en el mercado bursátil, haciéndolo ver eficiente, en mayor escala este problema representa conflictos y desafíos relacionados con adquirentes hostiles, falta de confianza en una determinada compañía y perjuicios a los miembros de esta.

10. Responsabilidad de los socios, administradores y accionistas frente al Insider Dealing

Cuando se enuncia al insider dealing como una práctica indebida y engañosa, dentro de una compañía, se debe conocer que los “insiders”, pueden ser los mismos administradores o socios de esta, esto ocurre generalmente, ya que estos miembros pueden caer en esta

⁵⁹ *Id.*

⁶⁰ *Id.*

⁶¹ *Id.*

⁶² Stepehn M. Bainbridge, “The law and Economics of Insider Trading, A Comprehensive Primer”.

práctica por ciertos incentivos económicos que, sin duda, representan un perjuicio para los intereses de los accionistas minoritarios y otros miembros de la compañía⁶³.

Los administradores se encuentran bajo deberes fiduciarios cuyo objetivo, es la primacía de los intereses sociales de la compañía y sus miembros, por sobre los intereses de ciertos grupos específicos⁶⁴. En el Ecuador, el deber de lealtad se encuentra tipificado en la Ley de Compañías, en su Art. 262.1⁶⁵ reconoce estos deberes de los administradores, los cuales determina ciertas obligaciones como no negociar o contratar directa o indirectamente con la compañía, adoptar las medidas necesarias para evitar caer en situaciones donde existan conflictos de intereses que perjudiquen a la compañía, entre otros. Sin embargo, no se encuentra explícitamente tipificado el deber de no tranzar con información privilegiada.

En virtud de lo explicado anteriormente sobre el deber de lealtad, es importante conocer que cuando los accionistas de una compañía quieren entablar una acción frente a una violación de estos deberes fiduciarios, lo pueden hacer mediante dos mecanismos que se encuentran amparados por la Ley de Compañías, las mismas son las acciones sociales de responsabilidad y las acciones derivadas, estas últimas se encuentran tipificadas en los artículos 272 y 272.3⁶⁶, respectivamente.

Es esencial establecer la diferencia frente a estas dos acciones que se sugeriría tomar, si el uso de información privilegiada estuviera enunciado como una prohibición dentro de los deberes de lealtad de los administradores, y como se ha mencionado previamente, cuando uno de los administradores infringe uno de los deberes de lealtad, los accionistas pueden entablar estas acciones para una posterior sanción al miembro que incurrió en la falta de alguno de estos deberes.

Por un lado, tenemos a la acción social de responsabilidad, la misma puede ser presentada de manera directa por los accionistas y su principal objetivo es proteger los intereses de la sociedad en casos donde se ha violado un deber de lealtad por parte de los administradores sociales⁶⁷. En el caso de las acciones derivadas, estas pueden ser presentadas

⁶³ Aurelio Gurrea y César Coronel (coord), *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*; (Instituto Iberoamericano de Derecho y finanzas,2019)

⁶⁴ *Id.*

⁶⁵ Artículo 262, LC.

⁶⁶ Artículo 272 y 272.1, LC.

⁶⁷ Aurelio Gurrea y César Coronel (coord.), *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*.

por uno o más accionistas en representación de la compañía y busca resarcir o prevenir un daño a la sociedad⁶⁸.

Ahora bien, en relación con la práctica del insider trading, y en términos de responsabilidad por daños, el derecho societario suele distinguir entre aquellos casos en los que el daño se ocasiona a la compañía, y dichos casos en los cuales el daño se genera a un socio o tercero⁶⁹. Por ejemplo, en el primer caso mencionado, esto puede darse cuando un “insider” usa información privilegiada para su beneficio personal y, en consecuencia, esto podría resultar en una pérdida financiera para la compañía⁷⁰.

En el caso de que el “insider” utilice la información privilegiada para manipular el precio de las acciones de la compañía, esto podría representar una pérdida financiera para los inversores que compran o venden acciones basándose en información manipulada y por ende, incorrecta.⁷¹ Sin perjuicio en los dos ejemplos expuestos anteriormente, se puede decir que el “insider”, tendría una responsabilidad por daños, esto quiere decir, que el mismo tiene la obligación de resarcir a la compañía o al tercero perjudicado, por las pérdidas financieras sufridas como resultado de su manipulación en la información privilegiada.⁷²

Bajo aquellos escenarios, en el ámbito ecuatoriano, el artículo 205 de la Ley de Mercado de Valores⁷³ determina que las personas que hubieren infringido disposiciones de dicha ley (incluyendo la prohibición de negociar valores con fundamento en información no divulgada), asumirían responsabilidad civil por los perjuicios que se deriven de dicha infracción, sin perjuicio de su responsabilidad penal o administrativa.

Ahora bien, a pesar del silencio de la Ley de Mercado de Valores al respecto, jurídicamente la compañía emisora de los valores tendría legitimación activa para exigir la imposición de responsabilidad civil por parte del insider cuando la compañía hubiere sido la parte que hubiere sufrido un perjuicio, y en el caso de terceros, como inversionistas, también podrían tener esta legitimación activa, si se demuestra que han sufrido daños como resultado del insider dealing.⁷⁴

⁶⁸ *Id.*

⁶⁹ *Id.*

⁷⁰ *Id.*

⁷¹ *Id.*

⁷² Aurelio Gurrea y César Coronel (coord.), *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*.

⁷³ Artículo 205, LMV.

⁷⁴ *Id.*

Es importante destacar, que aunque la Ley de Mercado de Valores, en sus artículos 205⁷⁵ y 206,⁷⁶ enuncie la responsabilidad civil y las infracciones administrativas que se pueden exigir para resarcir daños causados por el uso de información privilegiada, aún queda pendiente un esquema sancionatorio de esta figura, desde un enfoque societario, dado que como se ha mencionado anteriormente, es claro que a pesar de no encontrarse tipificada, esta práctica no representa a los deberes fiduciarios y de lealtad de los administradores, esto último, en contexto de la Ley de Compañías.

Con los elementos expuestos anteriormente, se puede evidenciar que el insider dealing a pesar de encontrarse tipificado como una infracción administrativa dentro de la Ley de Mercado de Valores, y a pesar de dar lugar a una eventual asunción de responsabilidad civil para resarcir los daños y perjuicios que dicha práctica hubiere causado a una compañía o a un tercero, no existe en nuestra legislación un proceso que permita adoptar una decisión para entablar una demanda en contra del insider.

11. Recomendaciones

Tal cual, y como se señaló en los apartados anteriores, delimitar el alcance que tiene el uso de información privilegiada en el Ecuador, es el punto de partida para conocer el perjuicio que conlleva en el interés común de la compañía y sus miembros, y esto es pertinente, porque permite definir los primeros pasos para sancionar esta práctica. Dicho esto, esta sección presentará sugerencias, que, a criterio del autor, son pertinentes para que el régimen societario ecuatoriano, pueda implementar mecanismos que permitan una adecuada ejecución de las prácticas de insider dealing en Ecuador.

En primer lugar, en consideración a la transparencia y control, y dada la posibilidad de que el insider dealing pueda distorsionar el mercado, es crucial que existan regulaciones sólidas en el Ecuador que promuevan la honestidad en las transacciones y con ello, evitar abusos. Los reguladores de control y transparencia, en el caso de Ecuador, desde la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, debe garantizar que la información privilegiada se divulgue adecuadamente y se sancione, en sede administrativa, a quienes no cumplan con el deber de sigilo dentro de una determinada compañía.

⁷⁵ Artículo 205, LMV.

⁷⁶ Artículo 206, LMV.

Segundo, las compañías deben ser conscientes de los conflictos de interés que pueden surgir entre los administradores y los accionistas, así mismo, y en relación con la práctica del Insider Dealing, también deben estar al tanto que las operaciones con información privilegiada claramente son un punto de partida para conflictos con terceros e inversionistas. Es importante establecer políticas y mecanismos desde el control interno de la compañía, que incluyan la supervisión que, posteriormente, minimice estos conflictos, incluyendo prácticas de divulgación periódica de información, para garantizar la estabilidad de los mercados de capitales.

Tercero, tomando en cuenta la ética empresarial y corporativa, las compañías deben promover una cultura de responsabilidad entre sus miembros, especialmente entre los integrantes clave como los administradores y socios. La ética empresarial es esencial para proteger la reputación de la compañía y evitar consecuencias legales y de conflictos dentro de las operaciones comerciales. Y para esto, es pertinente, que los administradores y asociados conozcan sobre sus deberes fiduciarios y de lealtad, mismos que se encuentran establecidos en la Ley de Compañías.

Cuarto, en el contexto legal ecuatoriano, y a partir de la Ley de Compañías, se debe tipificar al insider dealing dentro del deber de lealtad de los administradores, puesto que, a partir de este supuesto, se estaría enunciando a la práctica de esta figura como una prohibición expresa dentro del derecho societario ecuatoriano. Y con esto, y en relación con el estándar de buena fe, los miembros de una compañía, incluyendo los administradores y los asociados tendrían un deber fiduciario con la misma, para no usar, en su propio beneficio información privilegiada generada por la compañía en un proceso de adquisición accionarial, y con esto obtener beneficios injustificados que atenten contra la integridad del mercado de valores.

Quinto, tomando en consideración la cuarta recomendación, como punto de partida de la misma, una vez que se encuentre tipificada la prohibición del uso de información privilegiada, se puede decir que, en consecuencia de aquello, la destinataria del deber fiduciario de lealtad de los insiders, en definitiva sería la compañía, y por ende, sería ella la legitimada para exigir el resarcimiento de los daños y perjuicios que se derivarían de dicha práctica, y a su vez, de la sanción civil del insider. Esto, ya sea de manera directa o a través de las acciones derivadas o acciones sociales de responsabilidad que, de conformidad con los

artículos 272 y 272.1 de la Ley de Compañías, pueden ser entabladas en contra de un administrador o de un socio o accionista, respectivamente.

Sexto, a partir de las dos últimas recomendaciones expuestas, es importante sugerir que una vez empleadas estas propuestas, los reguladores de control y transparencia, no solo se encarguen de sancionar a los insiders y a su vez, de asegurarse del debido resarcimiento de daños. También es imprescindible que se empiecen a tomar datos que permitan obtener posteriormente estadísticas, sobre casos en los cuales se haya incurrido en insider trading, con el objeto de tener un control sustentado en cifras que permitan tener un panorama más claro y amplio sobre esta práctica en el Ecuador.

12. Conclusiones

El estudio que se realizó a la efectiva implementación del régimen de responsabilidad civil ante el insider dealing en el derecho societario ecuatoriano permitió llegar a las siguientes conclusiones. Primero, se abordó la teoría del mercado eficiente, que sugiere que el insider dealing no debería tener un impacto significativo en los precios de los valores, ya que estos reflejan toda la información disponible, incluyendo la información privilegiada. Sin embargo, esta teoría, aunque válida, puede ser refutada si se considera que no todos los participantes del mercado tienen acceso a la misma información al mismo tiempo, y que en consecuencia crea un ambiente de preferencia ante elementos que si tienen la información y aquellos que no.

Por su parte, la teoría de la agencia, que se apega a las conclusiones y recomendaciones del presente trabajo, generalmente se ocupa de los conflictos de interés entre los socios controladores y los socios no controladores, este último considerado como el principal problema de agencia en el contexto latinoamericano. En la práctica del insider dealing, esta teoría podría sugerir que los administradores o accionistas que participan en el insider trading pueden estar actuando en su propio interés en lugar del interés de procurar el mejor interés de la compañía y de los inversionistas.

Por otro lado, se toma en cuenta que el insider trading, es un problema de agencia, porque claramente, el insider toma el lugar del agente, que tiene una ventaja considerable sobre el principal al tener acceso a la información aún no divulgada. Mientras que los principales, que, dentro de este contexto, podría tratarse generalmente por accionistas,

administradores, inversores y miembros en general de la compañía, estas ya mencionados, no tienen alcance a la información privilegiada y los mismo se ven opacados por una ventaja frente a los agentes, y, por consiguiente, no coincidirían los intereses de ambas partes.

Ante tales hallazgos expuestos anteriormente, y con el objetivo de precautelar la integridad corporativa y las buenas prácticas de gobierno corporativo dentro de las compañías que operan en el Ecuador, se analizó e investigo distintas posturas teóricas y prácticas, con el fin de plantear soluciones ante las falencias ya enunciadas. Dicho esto, se dio respuesta a la pregunta jurídica planteada en el presente trabajo, y la misma se ha detallado en el apartado de recomendaciones.

Respecto de las limitaciones encontradas dentro de esta investigación, se señala que, en el contexto regional y ecuatoriano, este tema aún debe ser analizado con mayor profundidad, ya que carece de estadísticas y cifras que sustenten la problemática. Sin embargo, es importante señalar que esta adversidad fue suplida con otros métodos investigativos, tales como análisis de legislación comparativa, literatura de académicos y expertos en la materia desde un punto de vista anglosajón, revisión del contexto legal actual nacional y literatura internacional que ha trascendido y servido de precedente para legislaciones que aún no adoptan medidas ante el uso de información privilegiada.

Tomando en conjunto todos los elementos ya debidamente explicados. Analizados, es pertinente dar a conocer que el insider dealing, es una práctica que se ha llevado a cabo desde hacía décadas, y aunque ciertos autores la denominen práctica y ventajosa para el mercado financiero, la misma engloba una práctica indebida y moralmente reprochable.

A su vez, y como se ha reiterado en varias ocasiones en el presente trabajo, el insider trading en el contexto legal ecuatoriano, todavía es un tema con muy poca profundización académica y doctrinaria. Dicho esto, es por lo previamente expuesto que, el presente trabajo de investigación representa el estudio más actual respecto de la posible implementación de régimen de responsabilidad civil del insider dealing en el derecho societario ecuatoriano.

En consecuencia de lo detallado anteriormente, este análisis sobre las ventajas y desventajas y a su vez, consecuencias referente a esta práctica, incentivará futuras investigaciones que analicen, desde otros puntos de vista, mejoras dentro del contexto legal societario en el Ecuador, mismo que actualmente, es de las legislaciones societarias más avanzadas en la región.

Así mismo, mediante el estudio del contexto legal actual en el Ecuador, se determinó que la Ley de Mercado de Valores sí reconoce al uso de información privilegiada como una infracción administrativa, sancionada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y de manera indirecta permite que cuando exista una infracción a dicha Ley (incluyendo la negociación de valores con información no divulgada), se pueda atribuir responsabilidad civil sobre los insiders. Sin embargo, desde el enfoque de responsabilidad civil, la LMV no ha determinado quienes serían las partes que tendrían legitimación activa para exigir la reparación de los daños causados por esta práctica.

Tomando en cuenta lo mencionado anteriormente, cabe señalar que, dentro de la Ley de Compañías, no se enuncia de manera expresa la prohibición del insider trading dentro de los deberes de lealtad que deben de cumplir los administradores. Por consiguiente, el presente trabajo sostiene que, tanto los administradores y los asociados de una compañía deberían estar obligados, bajo el manto del deber de lealtad, a abstenerse de negociar valores con fundamento en información no divulgada.

Además, y en relación con lo mencionado anteriormente, para asegurar un adecuado *enforcement* de dicho deber de lealtad, este trabajo sostiene que la destinataria de dicho deber fiduciario debería ser la compañía emisora de las acciones. producto de aquel principio, desde un enfoque societario, la compañía o sus miembros, podrían entablar, de manera directa o derivada, una acción social de responsabilidad en contra del insider societario que hubiere negociado valores con fundamento en información que aún no es de dominio público.

De este modo, sin perjuicio de una eventual responsabilidad administrativa o penal, se viabilizaría el régimen de responsabilidad civil, previsto en el artículo 205 de la Ley de Mercado de Valores, para obligar al insider a indemnizar a la compañía por los perjuicios que esta práctica reprochable le hubiere causado.