

## Intervención del órgano de administración en la Ley de Mercado de Capitales

Maria Cecilia Hoszowski

### Introducción [\[arriba\]](#)

El 27 de diciembre de 2012 se promulgó la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 (la "Ley de Mercado de Capitales"), reglamentada por el Decreto N° 1023 del 2013 (el "Decreto Reglamentario"), la que introdujo importantes modificaciones en relación con el régimen anterior regulado por la Ley N° 17.711.

Una de las modificaciones más significativas es la relacionada con las facultades de la Comisión Nacional de Valores (la "CNV"). En efecto, la incorporación de agregados al texto del art. 20 -que no estaban previstas en la redacción presentada por el Poder Ejecutivo Nacional, ni fueron discutidas en las sesiones de las Comisiones de Finanzas, y Presupuesto y Hacienda- otorgó a la CNV facultades muy severas.

Entre esas facultades se encuentra la posibilidad de intervenir la administración de sociedades que se encuentren bajo su supervisión, mediante la designación de veedores con facultad de veto o el desplazamiento del órgano de administración.

El propósito de este trabajo es analizar el régimen de intervención regulado por la Ley de Mercado de Capitales y su Decreto Reglamentario. A tal fin, se abordarán sus aspectos más relevantes así como los requisitos que se deben reunir para que la medida resulte admisible, a la luz del instituto de la intervención judicial regulada en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 (la "Ley de Sociedades Comerciales"). Finalmente se analizará la constitucionalidad de la norma mencionada.

### Intervención del Órgano de Administración en la Ley de Mercado de Capitales [\[arriba\]](#)

El art. 20 de la Ley de Mercado de Capitales habilita a la CNV para que, cuando fueren vulnerados los intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, ésta pueda disponer: (i) la designación de veedores con facultad de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la entidad; o (ii) la separación de los órganos de administración de la entidad por un plazo máximo de ciento ochenta días.

El Decreto Reglamentario de la Ley de Mercado de Capitales establece que los procedimientos que pueden conducir al ejercicio de la facultad de designar veedores y/o separar al órgano de administración de la sociedad puede ser iniciado de oficio o por denuncia de accionistas minoritarios o tenedores de valores negociables sujetas a oferta pública.

Para los supuestos en los que el procedimiento tendiente al ejercicio de estas facultades tenga origen en una denuncia de particulares, el Decreto Reglamentario establece que los interesados deben acreditar la calidad de accionistas y/o tenedores de valores negociables que representen al menos el dos por ciento del capital social o del monto en circulación del valor negociable así como acreditar un

daño actual y cierto o encontrarse ante un riesgo futuro grave que dañe sus derechos.

El ejercicio de las facultades descriptas debe ser precedido por el dictado de un acto administrativo que disponga la medida, el que deberá establecer las facultades, funciones, instrucciones y límites de la encomienda, individualizando a la persona o personas que cumplirán la función y su plazo. Dicho acto también deberá estar debidamente fundado, expresando su motivación o indicando la norma infringida o en peligro cierto e inminente de serlo y deberá contar, con un dictamen previo jurídico y contable por parte de la CNV[1].

Adicionalmente, se establece que para que resulte procedente la separación del órgano de administración de una sociedad debe mediar un peligro de extrema gravedad para los derechos de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores. La separación tendrá un plazo máximo de ciento ochenta días y tendrá como finalidad regularizar las deficiencias encontradas.

### **Principales diferencias con el régimen de intervención judicial regulado en la Ley de Sociedades Comerciales [\[arriba\]](#)**

Previo a considerar las principales características y establecer las diferencias más importante entre ambos regímenes, resulta conveniente realizar una breve consideración del instituto de la intervención judicial.

La Ley de Sociedades Comerciales regula la intervención judicial en los arts. 113 a 117. Roitman la define como una "medida excepcional, adoptada por el juez en base al requerimiento fundado de parte legitimada, con invocación de causas graves que pongan en peligro a la sociedad o le puedan causar un daño actual o inminente, vinculadas con la actuación de la administración social, tendiente a sustituir, limitar o controlar al órgano en sus funciones societarias, para evitar las consecuencias de tal actuación. La intervención judicial es una medida cautelar, precautoria, accesoria de la acción de remoción, orientada a salvaguardar la vida de la sociedad y a evitar que los hechos que la fundan puedan adquirir, con el transcurso del tiempo, potencialidad tal como provocar perjuicios irreparables"[2].

Habiendo hecha esta aclaración, corresponde pasar al análisis de los regímenes en cuestión.

#### *a) Régimen Judicial. Régimen Administrativo.*

Una de las principales diferencias entre la intervención judicial y el instituto regulado por la Ley de Mercado de Capitales, consiste en el que la primera es netamente contenciosa y resuelta en el ámbito judicial, mientras que en la segunda se está frente a un régimen administrativo.

En efecto, la intervención judicial es peticionada y resuelta ante un juez competente en el ámbito del poder judicial.

En el régimen regulado por la Ley de Mercado de Capitales es la CNV - el mismo órgano de contralor de la sociedad - la que evaluará la procedencia de la medida y la que terminará ordenándola, de corresponder, mediante el dictado de un acto administrativo.

### *b) Naturaleza Jurídica*

La intervención judicial es una medida cautelar de naturaleza contenciosa. Se trata de una "acción accesoria a la de remoción judicial del órgano de administración cuya finalidad es evitar que se torne abstracta la acción principal así como el daño que se intenta impedir"[3]. Consecuentemente, al momento de solicitarla el peticionante deberá acreditar que se reúnen los presupuestos de toda medida cautelar así como los establecidos por la Ley de Sociedades Comerciales.

La intervención de la Ley de Mercado de Capitales se encuentra regulada como una acción autónoma que no exige la promoción de ninguna otra acción. La CNV únicamente deberá verificar el cumplimiento de los requisitos establecidos en el Artículo 20 de la Ley de Mercado de Capitales y del Decreto Reglamentario.

### *c) Legitimación*

El art. 114 de la Ley de Sociedades exige que el peticionante de la medida acredite su condición de socio. Asimismo, la doctrina entiende que existen otros legitimados para solicitar la intervención judicial. En este sentido, se interpreta que el síndico cuenta con legitimación suficiente en función de lo prescripto por los arts. 296, 297 y 258. Lo mismo ocurre con el consejo de vigilancia en virtud de lo dispuesto por los arts. 280 y 281[4].

Por otra parte, el art. 303 le otorga legitimidad a la autoridad de contralor, cuando la sociedad que se encuentra bajo su supervisión haya adoptado resoluciones contrarias a la ley, estatuto o reglamento, siempre que se trate de sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, debentures, realice operaciones de capitalización, ahorro, o en cualquier forma requiera dinero o valores al público con promesa de prestaciones o beneficios futuros. En otras palabras, el artículo mencionado le otorga legitimidad a la CNV, entre otros organismos de contralor, para iniciar la acción de intervención judicial.

Por su parte, la Ley de Mercado de Capitales y su Decreto Reglamentario establecen que la intervención societaria puede ser iniciada de oficio o por denuncia de accionistas minoritarios o tenedores de valores negociables sujetas a oferta pública. En este último caso, se deberá acreditar la calidad de accionista y/o tenedor de valores negociables que representen al menos el dos por ciento del capital social o del monto en circulación del valor negociable.

### *d) Requisitos de admisibilidad*

El peticionante de la intervención judicial deberá acreditar que se encuentran reunidos los presupuestos de toda medida cautelar así como los sentados por la propia Ley de Sociedades Comerciales, a saber: 1) acreditar la condición de socio, 2) la existencia de peligro grave, 3) haber agotado los recursos previstos en el contrato social, 4) prestar contracautela, y 5) promover acción de remoción judicial.

En cuanto a los puntos 1) y 5), se remite a los títulos de este trabajo "Legitimación activa" y "Naturaleza jurídica", respectivamente.

Ahora bien, en el marco de la intervención judicial se tiene entendido, en cuanto a la existencia de peligro grave, que "no corresponde sustituir a los administradores

sociales por un funcionario judicial si no se aprecia que la actuación de aquéllos es de una irregularidad tal que pudiera poner en peligro grave a la sociedad y perjudicar el interés de los socios, sin posibilidad de subsanarla por otra vía"[5].

Por su parte, el principio sentado en el Decreto Reglamentario es el de acreditar la existencia de daño actual y cierto o encontrarse ante un riesgo futuro grave que dañe sus derechos. Además, únicamente con respecto a la separación del órgano de administración se aclara que debe mediar un peligro de extrema gravedad.

Consecuentemente, se ha entendido en relación con la intervención a través de veedores con facultad de veto que "resulta preocupante que la facultad de intervención pueda ejercerse con la mera existencia de una situación de peligro "abstracto" ya que se reconoce la configuración de un "riesgo futuro grave" que dañe los derechos de los tenedores o accionistas minoritarios, lo cual podría tornarse discrecional y arbitraria por parte de la autoridad reguladora"[6].

La Ley de Sociedades Comerciales también requiere el agotamiento de los recursos contractuales internos, requisito que se encuentra vinculado con el carácter restrictivo y excepcional de la medida[7]. El socio debe haber agotado las vías previstas en el estatuto social o aunque sea haberlo intentado. La Ley de Mercado de Capitales nada prevé al respecto.

Finalmente, el régimen de la Ley de Sociedades Comerciales dispone que el socio debe prestar una contracautela suficiente para hacer frente a los daños y perjuicios que eventualmente la medida pueda llegar a acarrear a la sociedad así como para hacer frente a las costas del proceso.

Al estructurarse la acción de intervención de la Ley de Mercado de Capitales como una acción autónoma no se exige el cumplimiento de contracautela. Sin embargo, resulta una importante omisión que no se haya regulado quién responderá por los daños y perjuicios que eventualmente esta medida le pueda ocasionar a la sociedad.

#### *e) Temporalidad de la medida*

En virtud del carácter excepcional que reviste la intervención judicial, la Ley de Sociedades Comerciales establece en el art. 115, párrafo segundo, que el juez debe fijar el plazo de la intervención.

En concordancia, se ha expresado que "no puede mantenerse una intervención sine die, esto es, sin límite alguno de tiempo y sin determinación precisa de sus fines".[8]

La medida que establece la intervención en el marco de la Ley de Mercado de Capitales también debe fijar expresamente su plazo de duración. Asimismo, se aclara que la medida que disponga la separación del órgano de administración no puede superar los ciento ochenta días.

#### *f) Criterio de apreciación*

La procedencia de la intervención judicial tiene que ser juzgada con carácter restrictivo[9] toda vez que debe ser adoptada únicamente cuando el interés social lo exija y teniendo en cuenta la gravedad que su adopción implica.

No debe perderse de vista que la intervención judicial es una situación transitoria y de emergencia, en cuanto se trata de una intromisión excepcional a los negocios de la sociedad[10].

Nada establece la Ley de Mercado de Capitales respecto del criterio con el que la CNV debe evaluar la procedencia de esta medida. Una vez más la normativa descrita se diferencia notablemente del instituto regulado por la Ley de Sociedades Comerciales en un punto de suma relevancia para proteger el interés de la sociedad.

### *g) Clases de Intervención*

La Ley de Sociedades Comerciales prevé tres diferentes grados de intervención judicial según la amplitud de las funciones que se le asignen al interventor. En este sentido, la intervención judicial puede implicar la designación de un veedor cuya función será la de controlar el estado patrimonial y la marcha de la administración de la sociedad, así como la sustitución del órgano de administración mediante la designación de un administrador. También cabe la posibilidad de que se designe a un co-administrador, quien compartirá la administración de la sociedad junto con su órgano de directorio.

La Ley de Mercado de Capitales y su Decreto Reglamentario instauran un esquema de intervención similar al de la Ley de Sociedades Comerciales en cuanto reconocen tres grados de intervención societaria aunque con algunas particularidades que resultan cuestionables.

En la Ley de Sociedades Comerciales el veedor es la figura que implica menor grado de incidencia del poder judicial en el órgano de administración.

Sin embargo, el veedor de la Ley de Mercado de Capitales no se limita al contralor de la marcha del órgano de directorio sino que cuenta con facultades de veto de las decisiones que tome el directorio. En este sentido, la facultad de "veto" del veedor no resulta compatible con su función, por ser justamente la medida de menor injerencia en la sociedad[11].

Por otro lado, resulta cuestionable que la Ley de Mercado de Capitales omita regular la responsabilidad por los daños y perjuicios que las decisiones de veto del veedor, le puedan acarrear a la sociedad, a sus socios o a los terceros en general[12]. Más aún cuando no se exige prestar contracautela por la medida peticionada.

Finalmente, no se puede dejar de observar que a diferencia de lo que ocurre con la intervención judicial donde la función del interventor es ocupada por un tercero imparcial, en la intervención regulada por la Ley de Mercado de Capitales la designación puede recaer sobre un tercero así como en un funcionario de la propia CNV. Ello, sin dudas, le resta seriedad e imparcialidad a la norma analizada, y hace cuestionable su legalidad.

#### *h) Apelabilidad*

La resolución que decide intervenir una sociedad bajo la Ley de Sociedades Comerciales es dictada en instancia judicial y es apelable[13].

En cuanto a la posibilidad de apelar la decisión de la CNV de designar a un veedor con facultades de veto, el Decreto Reglamentario establece que la misma será recurrible en única instancia ante el Presidente de la CNV. Es decir, que el mismo organismo que dictó el acto cuya revisión se requiere es el único facultado a revertir la medida.

Algo similar ocurre con la decisión de la CNV que resuelve separar al órgano de directorio de sus funciones. Esta decisión será recurrible en única instancia ante el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

En ambos casos se excluye la posibilidad de revisión de estas decisiones en instancia judicial, lo que pone en jaque la legalidad de la normativa por no respetar el principio constitucional de separación de poderes ni el de control judicial suficiente[14].

#### **Constitucionalidad de la intervención societaria regulada bajo la Ley de Mercado de Capitales [\[arriba\]](#)**

El otorgamiento de las facultades precedentemente descriptas a favor de la CNV en las condiciones indicadas ha sido objeto de fuertes críticas.

Consecuentemente, la constitucionalidad de estas disposiciones ha sido cuestionada por importantes autores y ya existe un precedente judicial en el que se ha ordenado a la CNV que se abstenga de aplicarlas.

En efecto, en los autos “Swarc, Ruben Mario c/Estado Nacional y otro s/Medida precautoria”, se dispuso la suspensión precautoria provisional del Artículo 20 inciso a), segunda parte, apartados 1 y 2 de la Ley de Mercado de Capitales, así como el de toda norma, reglamento o acto administrativo que se dice en consecuencia, toda vez que se entendió acreditado la verosimilitud en el derecho y el peligro en la demora en virtud de la modalidad y extensión de las facultades que otorga a la CNV la citada norma así como el Decreto Reglamentario[15].

#### **Conclusión [\[arriba\]](#)**

La Ley de Sociedades Comerciales regula el instituto de la intervención judicial como una medida de carácter excepcional y de aplicación restrictiva.

Contrariamente, el instituto de la intervención societaria de la Ley de Mercado de Capitales es regulado con mucho menos rigurosidad que en la Ley de Sociedades Comerciales, donde prácticamente no se especifican los requisitos que se deben reunir para la procedencia de la intervención y ni siquiera se hace referencia al criterio restrictivo con el que debería ser evaluada su procedencia.

Sin duda existen varios puntos cuestionables al instituto así regulado, siendo uno de los más importantes la imposibilidad de solicitar la revisión judicial de las decisiones dictadas por la CNV. No median razones que justifiquen esta decisión. La intervención de una sociedad es una medida de suma importancia por lo que no

puede desconocerse la posibilidad de recurrir esta decisión ante el órgano judicial. El instituto así regulado puede ser tachado de inconstitucional por cuanto resulta violatorio del art. 18 de la Constitución Nacional.

Así las cosas, no queda claro la finalidad de las facultades conferidas a la CNV en el art. 20 inciso a) y b) de la Ley de Mercado de Capitales. Menos aún cuando la Ley de Sociedades Comerciales cuenta con mecanismos de protección para los accionistas minoritarios que consideren necesario la intervención de la sociedad. Lo mismo ocurre con la CNV a quien la Ley de Sociedades Comerciales le otorga legitimidad para intentar la intervención de una sociedad.

Consecuentemente, y a la luz de lo expuesto, el instituto de intervención societaria regulado en la Ley de Mercado de Capitales presta importantes deficiencias, muchas de las cuales son de una magnitud tal, que resultan susceptibles de acarrear la inconstitucionalidad de la norma estudiada.

#### **Bibliografía** [\[arriba\]](#)

CARLINO, Bernardo P., "Facultad de veto de veedores de la Comisión Nacional de Valores"; Tomo La Ley 2014-E.

MAZZINO, Pedro Luis, "Algunos aspectos legales y económicos de la Ley N 26.831", Revista de Derecho Bancario y Financiero; IJ-LXIX-768, <http://www.ijeditores.com.ar/articulos.php?idarticulo=66768&print=2> (disponible el 15-X-2014).

LUCARELLI MOFFO, Ricardo Mariano, "La intervención societaria por el estado. Recursos preexistentes a la nueva Ley de Mercado de Capitales", <http://congresods.uade.edu.ar/greenstone/collect/congres1/archives/HASHb40f/b9b432c6.dir/doc.pdf> (disponible el 15-X-2014).

BERNACIAK, Sofía, "Reforma de Ley de Mercado de Capitales", Revista de Derecho Bancario y Financiero; IJ-LXXII-468, <http://www.ijeditores.com.ar/pop.php?option=articulo&Hash=516c10c6289b573b9e551324e9097e6e> (disponible el 15-X-2014).

CAMERINI, Marcelo A, "Apuntes sobre las inconsistencias de la nueva Ley de Mercado de Capitales N 26.831", Revista de Derecho Bancario y Financiero"; IJ-LXVIII-579, [http://www.ijeditores.com.ar/pop.php?option=articulo&Hash=ed8e737f0ae5cc2cefc3e727c421a1findice\\_3](http://www.ijeditores.com.ar/pop.php?option=articulo&Hash=ed8e737f0ae5cc2cefc3e727c421a1findice_3) (disponible el 15-X-2014).

BARREIRA DELFINO, Eduardo, "Nueva estructura del mercado de capitales", Revista de Derecho Bancario y Financiero; IJ-LXVIII-594, <http://www.ijeditores.com.ar/pop.php?option=articulo&Hash=c16d95554dd3e1a12572319f16fd5af0> (disponible el 15-X-2014).

ROITMAN, HORACIO, "Intervención Judicial".

C. N. Com., Sala A., "Swarc, Ruben Mario c/Estado Nacional y otros/ Medida precautoria", 12-12/08/13, <http://thomsonreuterslatam.com/articulos-de-opinion/16/09/2013/fallo-del-dia-la-nueva-ley-de-mercado-de-capitales-y->

sus-efectos- para-los- accionistas-min Lucoritarios sthash. fVp FBrB3. dpuf (disponible el 15-X-2014).

#### Notas [\[arriba\]](#)

- [1] Artículo 20, Decreto 1023 del 2013.
- [2] ROITMAN, Horacio, "Intervención judicial", página 244.
- [3] Cfr. ROITMAN, Horacio, página 246.
- [4] ROITMAN, Horacio, página 275.
- [5] ODRIOZOLA, Carlos S., "Intervención Judicial e Intervención Administrativa de las Sociedades" en "Cuadernos de Derecho Societario" tº IV, E. Zaldívar, pág. 403, en MAZZINO, Pedro Luis.
- [6] Cfr. BERNACIAK, Sofía, "Reforma de Ley de Mercado de Capitales", Revista de Derecho Bancario y Financiero; IJ-LXXII-468.
- [7] Cfr. ROITMAN, página 283.
- [8] C.N.Com., Sala A, "Viviendas Tarzan S.A.", 13/12/71 en MAZZINO, Pedro Luis.
- [9] Artículo 114 in fine de la Ley de Sociedades Comerciales.
- [10] Cfr. ROITMAN, página 247.
- [11] Cfr. BERNACIAK, Sofía.
- [12] Cfr. BARREIRA DELFINO, Eduardo, "Nueva estructura del mercado de capitales", Revista de Derecho Bancario y Financiero; IJ-LXVIII-594.
- [13] Artículo 117 de la Ley de Sociedades Comerciales.
- [14] Cfr. BARREIRA DELFINO, Eduardo.
- [15] C. N. Com., Sala A., "Swarc, Ruben Mario c/Estado Nacional y otro s/Medida precautoria", .12-12/08/13