

## Algunos aspectos legales y económicos de la Ley N° 26.831

Pedro Luis Mazzino

### I. Régimen de intervención societaria en la ley 26.831 [\[arriba\]](#)

El art. 20 de la Ley N° 26.831 (Ley de Mercado de Capitales), conjuntamente con el Decreto N° 1023/2013 del 29 de julio de 2013, concede a la Comisión Nacional de Valores (en adelante, “la CNV”) las siguientes facultades sobre las sociedades que hacen oferta pública de acciones en el ámbito de su competencia:

\* Solicitar informes, documentación, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial.

\* Si se constata la vulneración de los intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, que representen al menos el dos por ciento (2 %) del capital social o del monto ofertado, la CNV -según la gravedad del perjuicio que determine- podrá conforme art. 20 de la ley:

a) Designar veedores con facultad de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la entidad;

b) En casos de extrema gravedad, designar un administrador, separando al órgano de administración de la entidad por un plazo máximo de ciento ochenta días hasta regularizar las deficiencias encontradas.

Los objetivos mencionados en la Ley N° 26.831 son supervisar, fiscalizar y eventualmente, controlar (art 19 del Decreto N° 1023/2013) a los sujetos de la oferta pública de valores negociables a fin de promover y fortalecer la igualdad de trato y de participación, creando mecanismos que permitan garantizar la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión.

### II. Procedimiento administrativo [\[arriba\]](#)

En cuanto al procedimiento, señala el art. 20 del Decreto N° 1023/2013 que los sumarios podrán ser iniciados de oficio o a pedido de accionistas minoritarios y/o tenedores de valores negociables sujetos a oferta pública cumpliendo previamente los requisitos previstos en la Ley N° 26.831, a saber:

- Los interesados deberán acreditar la calidad de accionistas y/o tenedores de valores negociables que representen al menos el dos por ciento (2 %) del capital social o del monto en circulación del valor negociable.

- Acreditar un daño actual y cierto, o riesgo futuro grave.

En congruencia con la ley 26.831, el citado decreto faculta a la CNV a designar veedores con poder de veto en las reuniones de directorio y hasta ordenar el desplazamiento del órgano de administración de la sociedad sumariada. Asimismo, el acto administrativo que disponga

la medida, deberá individualizar a la persona o personas que cumplirán la función, y el plazo de la misma.

En éste punto observamos varios inconvenientes, a saber:

(i) Resulta peligroso que el mismo órgano que realice el sumario, designe, eventualmente, a empleados de la CNV para ejercer la tarea.

(ii) No indica quien puede ser ese tercero, ni tampoco si la sociedad puede participar en la elección del veedor o interventor. En cualquier caso, sería prudente que se realice un procedimiento donde se respete la bilateralidad del proceso administrativo, y se sustancie la designación del posible interventor a la sociedad que sufrirá la medida de intervención.

(iii) Tampoco dice si los funcionarios públicos pueden ser designados como veedores o interventores.

En caso de extrema gravedad, la CNV podrá (i) ordenar el desplazamiento del Directorio de la sociedad y designar por un plazo máximo de 180 días con el fin de regularizar las deficiencias encontradas, y (ii) desinsacular al administrador o coadministrador que será un funcionario de la CNV o en un tercero.

Señala la ley que “Los interventores deberán acreditar conocimientos comprobables atendiendo a la naturaleza de los bienes o actividades en que intervendrán, así como experiencia societaria en el mercado de capitales.”[1]

La CNV no exige necesariamente el título de abogado, contador ni ningún otro título habilitante para desempeñarse en el cargo cualquiera sea el grado de intervención. De lege ferenda, sería importante reglamentar que las personas físicas que vayan a desempeñarse en esas funciones tengan un título habilitante que sea idóneo para desempeñarse en el cargo, alentando indirectamente a la población a elevar sus conocimientos y educación. Máxime teniendo en cuenta que los honorarios que éstos perciban serán equivalentes a la remuneración que recibe el máximo nivel gerencial de la CNV, en proporción al período en que desarrolle su labor.[2]

Finalmente, el acto administrativo que disponga la intervención de la sociedad, con desplazamiento del Directorio, será recurrible ante el Ministerio de Economía dentro del plazo de 15 días hábiles administrativos de notificado el acto.[3]

### **III. Comparación con el régimen de intervención judicial previsto la LSC [\[arriba\]](#)**

En cuanto a las similitudes más relevantes, podemos mencionar:

#### *a) Intervención en grados.*

El sistema instaurado por la Ley N° 26.831 presenta un esquema similar al de la LSC, por cuanto se reconocen tres grados de intervención, a saber: veeduría, coadministración y administración.

*b) Temporalidad de la medida.*

- Conforme se desprende del art. 115, 2° párrafo LSC, el juez debe fijar el plazo de duración de la intervención. En concordancia, alguna jurisprudencia tiene dicho: “No puede mantenerse una intervención sine die, esto es, sin límite alguno de tiempo y sin determinación precisa de sus fines” [4]

- En la Ley N° 26.831, la intervención administrativa no puede superar los 180 días.

Las diferencias principales:

a) Peligro de gravedad vs. Vulneración de un derecho.

- “Cuando el o los administradores de la sociedad realicen actos o incurran en omisiones que la pongan en peligro grave”[5]. En concordancia, dice la doctrina mayoritaria: “... no corresponde sustituir a los administradores societarios por un funcionario judicial, si no se aprecia que la actuación de aquellos es de una irregularidad tal que pudiera poner en peligro grave a la sociedad y perjudicar el interés de los socios, sin posibilidad de sea subsanada por otra vía” [6]

Es por ende una medida de carácter excepcional (por mediar un funcionamiento anómalo de la sociedad) y de aplicación restrictiva (art 114 LSC).

- La regla en la ley 26.831 es constatar que se hayan cumplido los requisitos de admisibilidad citados en el art. 20 del decreto N° 1023/13 y vulnerado el derecho del peticionante. Como excepción, para el caso de intervención con desplazamiento del órgano de gobierno de la sociedad, la ley exige la extrema gravedad (ver Decreto N° 1023/2013, art. 20).

b) Interés social vs vulneración de derechos particulares.

- En la LSC el fin perseguido es regular el funcionamiento institucional y el cumplimiento del objeto social del ente intervenido, a fin de preservar el interés social [7].

- La Ley N° 26.831 nada dice respecto del interés social pues lo que persigue la medida es restablecer la afectación de uno o más derechos de los accionistas minoritarios o de los tenedores de acciones o títulos. Asimismo, el decreto reglamentario introduce un término novedoso: la protección del “consumidor financiero”. [8]

c) Medida accesoria vs medida principal.

- Es una medida cautelar, accesoria de la acción de remoción contra el director, provisoria y revocable.

- La Ley N° 26.831 nada dice respecto a la remoción del director.

d) Resolución judicial vs resolución administrativa.

Una de las principales diferencias entre la ley 26.831 (y decreto de marras) y el régimen de la LSC es que la medida sólo puede ser ordenada por un juez competente y en el caso de la ley 26.831, por la CNV. Así, podemos decir que:

- En la LSC, la intervención es eminentemente contenciosa y habrá sustanciación una vez ordenada la medida por un juez.

- La medida prevista por la ley 26.831 es eminentemente administrativa -ordenada por la CNV-.

e) Apelabilidad.

- En la LSC, la resolución es apelable ante el tribunal de justicia superior según la jurisdicción.

- La Ley N° 26.831, señala que el acto administrativo es apelable ante el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación, dentro de los 15 días hábiles administrativos de notificado el acto.

#### **IV. Legalidad del régimen de intervención [\[arriba\]](#)**

Entendemos que los arts. 19 y 20 de la ley y art. 20 del decreto son inconstitucionales por cuanto facultan a un órgano administrativo a intervenir una sociedad sin sustanciación del procedimiento administrativo, violando así el art 18 CN.[9]

Al respecto, se ha dicho: “Esta “atribución” nosotros creemos que es nula ya que toda autoridad de aplicación puede conceder o revocar autorizaciones, puede aplicar sanciones, solicitar información, efectuar verificaciones, etc... pero nunca intervenir en la vida interna de las sociedades comerciales.”.[10]

Coincidimos con Rizzi y agregamos que la LSC no prevé que ningún órgano del Estado pueda inmiscuirse en la dirección de una compañía. Huelga decir que en los casos de intervención judicial, no es el juez quien lleva a cabo personalmente la tarea sino que éste designa un tercero ajeno al Poder Judicial. Claramente el legislador de 1960 no tuvo en miras que un organismo gubernamental se inmiscuya en los asuntos de las sociedades -hagan o no- oferta pública de sus acciones. Asimismo, una incorrecta aplicación del régimen de intervención administrativa podría traer como consecuencia, pérdidas en las compañías intervenidas de modo que se podría estar afectando el derecho de propiedad de los accionistas (art 17 CN) y desconfianza en los mercados.

Ahora bien, ¿qué doctrina ha motivado la inclusión del art. 20 en la Ley N° 26.831? ¿Qué motivó a los legisladores a modificar el régimen de intervención previsto por el ordenamiento legal hasta diciembre de 2012? ¿Acaso estaban fallando los mecanismos de defensa de los accionistas minoritarios para el ejercicio de los derechos del socio: (i) a la información -art. 55 LSC y ccmts, art. 781 C.P.C.C.N.- (ii) de suscribir con preferencia y de acrecer -art. 194 y ccmts. de ese corpus iuris- (iii) de plantear nulidades de asamblea o decisiones adoptadas por el Directorio -arts. 251 LSC-, (iv) de receder -arts. 244 y 245 LSC-, (v) acción de remoción (art. 129 LSC por analogía con la medida cautelar de intervención

judicial (art. 113 LSC), (vi) acciones de responsabilidad (art 276 LSC) o individual (art. 279 LSC), entre tantos otros?

Entendemos que el cambio de paradigma obedece a forjar un camino hacia una mayor intervención del Estado en las decisiones de las sociedades que cotizan en la CNV.

La exposición de motivos del decreto reglamentario dice que se crean nuevos mecanismos en defensa del “consumidor financiero”. Pues bien, difícilmente un simple consumidor financiero desee intervenir la compañía en la cual tiene invertido dinero por cuanto probablemente -con los niveles de confianza que actualmente tienen los agentes económicos privados sobre algunos ministerios del PEN - se desvalorice su inversión.

La ley 26.831, rompe con el espíritu de la ley de sociedades, que desde ya, es una “norma liberal” pues intenta que los organismos gubernamentales se mantengan ajenos a la actividad lícita desarrollada por los empresarios que operan a su propio riesgo y de acuerdo a un plan de negocios decidido libre y voluntariamente por sus socios.

Lo cierto es que desde 2003 a la fecha, las políticas llevadas a cabo por el gobierno nacional y las leyes sancionadas por el Congreso Nacional mantienen esa tendencia; nos referimos al mayor control estatal en la vida privada de las personas físicas y jurídicas, que nos eximimos de enumerar pues es materia ajena a éste trabajo.

## V. Derecho comparado [\[arriba\]](#)

### a) La situación en Venezuela.

En la Bolsa de Caracas, se observa desde los números un proceso particular que nos llevó a preguntarnos la causa por la cual en 2009 el volumen operado en dólares estadounidenses superaba los seis mil millones de dólares anuales, y actualmente los mismos no llegan a los 100 millones de esa misma moneda. A continuación el detalle de algunos números. [11]

Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2013
1131	1074	3807	6119	53	58.55

El 17 de agosto de 2010 se publicó en la “Gaceta Oficial N° 39.489 de la República Bolivariana de Venezuela” la modificación a la Ley de Mercado de Valores, que en su art. 21 prevé que la Superintendencia Nacional de Valores puede intervenir de oficio -sin que medie sentencia judicial que lo autorice- las sociedades que hagan oferta pública de acciones.

De enero de 2013 a ésta parte, los valores comercializados en la Bolsa de Caracas son de los más bajos en América Latina. Entre enero y julio inclusive de 2013, el monto total operado en acciones en algunos países fueron los siguientes:

Argentina.... \$ 1.491  
Méjico.....\$ 101.266

Brasil..... \$ 503.102  
Chile.....\$ 30.589  
Caracas.....\$ 58,55 [12]

b) Régimen de Intervención en la Comisión Nacional de Mercado de Valores de España.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos.

\* La CMNV como regla general, no tiene facultades de intervención. Así lo dice la ley 24/1988 de mercado de valores. Le otorga exclusivamente facultades de vigilancia y sanción (art 84).

\* Excepcionalmente, para entidades de crédito la CNMV tiene facultades de intervención a raíz de lo que previsto por el art 31 de la ley 26/1988[13] (modificación introducida por la ley 9/2012 a partir de los escandalosos fraudes a contribuyentes y terceros observados en las Caixas en España y la crisis del sistema financiero español[14]).

\* Han habido pocos casos que llegaron al Tribunal Supremo Español (TSE) en el cual se dictaron medidas de intervención a entidades financieras -es decir, alcanzadas por el régimen de la ley 26/1988. En todos los casos, es uniforme la doctrina del TSE en cuanto a que: “Dicha facultad de intervención se configura como una medida verdaderamente extraordinaria, que sólo puede y debe adoptarse cuando la entidad se encuentre en la situación excepcional que se describe en el precepto, a cuyo efecto la CNMV, como órgano competente, goza del margen de apreciación necesario para evaluar las circunstancias del caso de acuerdo con su experiencia y conocimientos técnicos, ponderando la conveniencia y oportunidad de llevar a cabo aquellas actuaciones que aconseja el prudente ejercicio de una facultad de incidencia tan importante en el mercado de valores como es la intervención de una empresa operadora, de manera que el art. 31 de la LDIEC “sólo impone un deber jurídico de intervenir a la CNMV en aquellos casos en que sea absolutamente evidente que no cabe adoptar otra medida alternativa.” (el destacado me pertenece) [15].

## **VI. Conclusión** [\[arriba\]](#)

No resultan claros los objetivos por los cuales el Poder Ejecutivo Nacional y el Congreso de la Nación sancionaron el ordenamiento legal descrito que contradice la LSC, la ley de procedimiento administrativo y finalmente, la Constitución Nacional.

Podemos inferir que la idea del proyecto es la de proteger al “consumidor financiero”, objetivo éste que podría no alcanzarse si tenemos en cuenta el grado y volumen de lo operado en bolsas que han implementado un sistema similar (ver punto V a) del presente trabajo).

Cabe mencionar que en una causa iniciada por un accionista minoritario del Grupo Clarín se resolvió decretar (i) la inconstitucionalidad de los arts. 2, 4, 5, 9, 10, 11, 13, 15 y 16 de la ley 26.854 y (ii) “suspender precautoriamente el art. 20 inc. a) apartados I) y II) de la ley 26.831 y de toda otra norma legal incluido el decreto reglamentario N° 1023/2013 y de toda otra norma reglamentaria o administrativa en contra del Grupo Clarín (hasta tanto la CSJN

resuelva si la jurisdicción competente para resolver el caso es la comercial o el fuero federal en lo Contencioso Administrativo)".[16]

Por las razones vertidas la Justicia debería declarar inconstitucional los arts. 19 y 20 y el Decreto reglamentario N° 1023/2013.

No debemos olvidar es que la prudencia es la virtud cardinal más importante a la hora de legislar, pues, legislar para casos concretos o conflictos particulares puede causar daños colaterales severos e indirectos. En lo referente a éste trabajo, esos daños colaterales consisten en afectar la confianza de los ahorristas que acuden al mercado a fin de financiar a las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones. Huelga destacar que el antecedente reciente de Venezuela no es alentador por cuanto se nota un descenso relevante en materia de valores comercializados en la Bolsa de Caracas.

Por lo demás, el régimen de intervención de la CNMV en España surge como una verdadera necesidad a raíz de actividades ilícitas cometidas por diversas entidades financieras y aún así -haciendo una lectura e interpretación integral de la normativa- el legislador ha sido prudente al regular el instituto preservando a la empresa de la posible arbitrariedad que pueda cometer la CNMV a través de sus actos administrativos.

---

[1] Art. 20 decreto 1023/2013.

[2] Art. 20 decreto 1023/2013.

[3] Art. 20 decreto 1023/2013.

[4] C.N.Com., Sala A, "Viviendas Tarzan S.A.", 13/12/71.

[5] Art 113 LSC

[6] Carlos S. Odriozola, "Intervención Judicial e Intervención Administrativa de las Sociedades" en "Cuadernos de Derecho Societario" tº IV, E. Zaldívar, pág. 403.

[7] "Anomalías Societarias", artículo "Consistencia del interés social" de Jaime Luis Anaya, pág. 222, Ed. Advocatus, 1996.

[8] Segundo párrafo de los Considerandos del decreto 1023/2013 reza: "... Resulta necesario asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el Artículo 42 de la CONSTITUCIÓN NACIONAL, instaurando en sustento de la protección del "consumidor financiero" políticas tuitivas de los ahorros de los inversores, abordando fundamentalmente aspecto de transparencia, información plena, menores costos y trámites menos complejos para el acceso al mercado de capitales."

[9] Derecho al debido proceso puesto que la medida de intervención puede ser decretada por la CNV inaudita pars.

[10] Luis Alejandro Rizzi, "Anomalías de la Ley 26.831 y la Resolución 17131/13 de la Comisión Nacional de Valores", 26/7/13, [www.abogados.com](http://www.abogados.com).

[11] Valores expresados en millones de dólares estadounidenses. Fuente: Estadística obtenida del sitio web [www.fiabnet.org](http://www.fiabnet.org)

[12] Valores expresados en millones de dólares estadounidenses. Fuente: Estadística obtenida del sitio web [www.fiabnet.org](http://www.fiabnet.org)

[13] Art 31: "Únicamente cuando una entidad de crédito se encuentre en una situación de

excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia, podrá acordarse la intervención de la misma o la sustitución provisional de sus órganos de administración o dirección. Estas medidas se mantendrán hasta que se supere la situación mencionada.” y que “... será también aplicable en aquellos casos en que, existiendo indicios fundados de que concurra la situación de excepcional gravedad a que el mismo se refiere, la verdadera situación de la entidad de crédito no pueda deducirse de su contabilidad.”

[14] Punto II del Preámbulo de la ley 9/2012, del 14 de noviembre: “... Todo lo dicho anteriormente se ha manifestado con particular intensidad en la actual crisis financiera, que ha afectado de manera tan relevante a las entidades de crédito, y ha puesto de manifiesto la necesidad de contar con un marco robusto y eficaz de gestión de crisis bancarias, de manera que los poderes públicos dispongan de los instrumentos adecuados para realizar la reestructuración y la resolución ordenada, en su caso, de las entidades de crédito que atraviesan dificultades.”

[15] Sentencia del TSE, Sala de lo Contencioso-Administrativo, 1/06/2010, Sección 6ª, 93/06.

[16] C.N.Com., Sala A , “Szwarc, Rubén Mario c/ Estado Nacional y otro s/ medida precautoria”, 12/8/2013.