

## **Modificaciones introducidas a la Nueva Ley de Mercado de Capitales - Ley N° 26.831**

Por María Lucrecia Cucchiaro

### **I. Introducción [\[arriba\]](#)**

Los cambios introducidos bajo la Ley N° 26.831 (en adelante la “LMC”) y posteriormente reglamentada por el Poder Ejecutivo mediante el dictado del Decreto N° 1023/13 (Decreto Reglamentario) dieron un nuevo marco regulatorio al mercado de capitales argentino. Posteriormente, la CNV emitió la Resolución General N° 622/13 que reglamentó lo dispuesto por la Ley 26.831 y su decreto reglamentario, dictándose las nuevas Normas de la CNV (en adelante las “Normas”).

Sínteticamente indicaremos los puntos más relevantes de la normativa actual y de lo que representa para una empresa los derechos y obligaciones bajo la LMC

### **II. Unificación del mercado y facultades CNV [\[arriba\]](#)**

#### *a) Mercado Único:*

La ley 26.831 dispuso la unificación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Mercado de Valores (Merval) y el Mercado Abierto Electrónico (MAE) en un único mercado que se denominará “Bolsas y Mercados de Buenos Aires S.A.” (BYMA) que estará, junto a los agentes que actúen en él, bajo la supervisión directa de la CNV.

Hasta la sanción de la nueva ley, había una división entre la Bolsa de Comercio y los mercados. Los agentes bursátiles eran autorizados y regidos por la BCBA y los agentes extra bursátiles eran autorizados por la CNV y regulados por ella, tales como el MAE.

Se crea un mercado federalmente integrado a partir de un sistema de interconexión de los sistemas informáticos.

Se elimina la autorregulación, lo que significa en la práctica es que los mercados dejan de tener la potestad de crear su propia normativa y de supervisar la aplicación de la misma en el ámbito de su competencia. El poder de policía pasa a la CNV sobre los mercados y los agentes que actúen bajo los mismos.

De esta manera se unifican los trámites de autorización de oferta pública y de cotización que deberán iniciarse únicamente a través de la CNV.

El fin de la unificación de los mercados en uno solo persigue facilitar las operaciones bursátiles y las liquidaciones de las mismas en un mismo mercado. Con esto también se apunta a un mercado único, con un precio único protegiendo de esa manera al inversor.

Los mercados deberán constituirse como sociedades anónimas bajo el Régimen de Oferta Pública y cotizar sus acciones.

Por otro lado, se le quitó al BYMA la facultad de tener poder disciplinario sobre los Agentes, poder que, en virtud de la Ley 26.831 recae exclusivamente en la CNV.

*b) Registración de agentes:*

El rol de Agente de Negociación se reserva a sociedades, con exclusión de las personas físicas (art. 35, LMC)

- Se incorpora la figura de los Agentes productores (personas físicas o jurídicas) que podrán desarrollar actividades de difusión y promoción de valores negociables bajo responsabilidad de un agente de negociación registrado. (art.2, LMC)

- La figura de los Agentes de Colocación y Distribución se separa a la del intermediación que refleja el Agente de Negociación, y podrán desarrollar canales de colocación y distribución de valores negociables.

- Se incorpora la figura del Agente de Corretaje, reservada a personas jurídicas, como una modalidad de intermediación en la que se remite a la normativa de martilleros y corredores.

Todas las registraciones de los distintos agentes que operen en el mercado se hará directamente ante la CNV.

- Los mercados serán sociedades anónimas autorizadas por la CNV y estarán bajo el régimen de oferta pública. Con lo cual cualquier podrá obtener acciones de dicho mercado.

- Calificadores de riesgo: Se elimina que sea exclusivo de una sociedad anónima y puede ser cumplida por cualquier persona jurídica con una amplia previsión de actividad reglamentaria por la CNV, que podrá incluir a las universidades públicas. Asimismo, la calificación de riesgos podrá realizarse no sólo a solicitud de su emisor, sino de otros sujetos (art. 58, LMC).

### **III. Ampliación de las facultades regulatorias y de contralor de la CNV [\[arriba\]](#)**

La CNV se encuentra actualmente facultada para, entre otras cosas:

- llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos (conf. Art. 19, inc. “c”, LMC);
- declarar irregulares e ineficaces sólo a los efectos administrativos, y sin sumario previo, cualquiera de los actos sometidos a su fiscalización (conf. Art. 19, inc. “i, LMC”); y
- determinar las condiciones bajo las cuales los agentes registrados, que revisten el carácter de personas jurídicas, podrán estar habilitados para llevar a cabo más de una actividad bajo competencia de la CNV a los fines de la inscripción en los registros respectivos (conf. Art. 19, inc. “s”, LMC).

Por su parte, y de acuerdo con las previsiones del Art. 20 de la LMC, cuando como resultado de los relevamientos efectuados fueran vulnerados intereses de los accionistas minoritarios, la CNV podrá:

I) Designar veedores con facultad de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la entidad, cuyas disposiciones serán recurribles en única instancia ante el presidente de la comisión; y

II) Separar a los órganos de administración de la entidad por un plazo máximo de ciento ochenta (180) días.

Se incorpora la posibilidad de que un funcionario de la CNV concorra además de las asambleas a reuniones de otros órganos sociales, como pueden ser reuniones de Directorio, aunque aclara que concurrencia del veedor debe efectuarse por petición fundada de interesado.

El Decreto Reglamentario anteriormente referido, estableció que a los efectos de formular la denuncia, quienes vieran vulnerados sus intereses deberán acreditar la calidad de accionistas y/o tenedores de valores negociables que representen al menos el 2% del capital social o del monto en circulación del valor negociable.

A su vez, en el art. 144 de la misma ley se dispone que “corresponde a los juzgados federales de primera instancia entender en ... d) los pedidos de designación de interventores o administradores que efectúe la CNV”.... O sea, que si la CNV quería poner un interventor en una cotizante, si o si debía solicitarlo a la justicia.

Ahora, al reglamentar el art. 20, LMC, en lo que se refiere a la separación de los órganos de administración, en el Decreto Reglamentario se dispone que con la separación de los órganos de administración, la CNV va a designar un administrador y/o coadministrador, que podrá ser o no funcionario de la CNV, y que el ejercicio de sus facultades y funciones deberá enmarcarse en lo dispuesto en el acto administrativo que disponga su actuación; y Dicho acto será recurrible ante el Ministro de Economía.

Entonces, con la reglamentación plasmada en el Decreto Reglamentario, borraron de un plumazo lo dispuesto por el art. 144 inc d), LMC, ya que en los hechos la CNV no va a necesitar recurrir a la justicia para intervenir la emisora, le bastará dictar un acto administrativo que separe a todo el órgano de administración y designe un administrador.

Por último, respecto de este tema, corresponde tener presente que la Cámara de Apelaciones en lo Comercial - Sala “A”, en la causa “Szwarc, Ruben Mario c/ Estado Nacional y Otro s/ Medida Precautoria”, originada a pedido de dos accionistas minoritarios del Grupo Clarín, dispuso “la suspensión precautoria del artículo 20, inciso A, apartados I y II de la ley 26.831, y de toda norma legal reglamentaria o administrativa en contra del Grupo Clarín”.

La Sala “A” fundamentó el dictado de la medida cautelar en: (a) respecto de la verosimilitud en el derecho: en la modalidad y extensión de las facultades que otorga a la CNV la NLMC cuestionada en esas actuaciones y la regulación de esas facultades efectuada por el Decreto Reglamentario, que abunda en cuanto a su extensión y procedimiento a seguir; y (b) respecto del peligro en la demora: el mismo se encontraría fundamentado por el lapso que puede llegar a transcurrir

hasta que sea dirimida la cuestión de competencia suscitada en el marco de la acción de fondo y hasta que el magistrado que deba entender en la causa asuma jurisdicción en la presente acción.

#### **IV. Reordenamiento de la normativa aplicable a las emisoras, a los fines de adecuarla al nuevo régimen de los mercados y agentes registrados [\[arriba\]](#)**

Mediante el dictado de las Normas de la CNV se pretende reordenar la normativa aplicable a las emisoras, a los fines de adecuarla al nuevo régimen. Las Normas de la CNV se encuentran organizadas en 17 títulos, y no implican un cambio de mayor significado en las regulaciones aplicables a las emisoras incluidas dentro del régimen de la oferta pública, principalmente en lo que hace al día a día de éstas, incluyendo los aspectos procedimentales y formales que deben observar para su adecuado cumplimiento.

Si bien no es intención del presente trabajo analizar exhaustivamente la LMC, el Decreto Reglamentario y las Normas, a continuación procederemos a enunciar las principales modificaciones introducidas por las mismas al régimen de oferta pública, a saber:

- **Adhesión obligatoria al Régimen de Oferta Pública de Adquisición (“OPA”):** La NLMC eliminó la facultad oportunamente incorporada por el Decreto N° 677/01 a través de la cual las emisoras podían exceptuarse de incorporarse al régimen de OPA Obligatoria mediante la inclusión en sus estatutos de una cláusula que establezca que la emisora se trataba de una “Sociedad No Adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria”.

En consecuencia, bajo este nuevo régimen, todas las sociedades listadas, incluso aquellas que se hubieran exceptuado bajo el régimen anterior, se encuentran incluidas dentro de la política de OPA Obligatoria (LMC Art. 90). En los hechos significa que ante la compra de una participación significativa debe hacerse una OPA, de acuerdo al siguiente porcentaje de adquisición de tenencia accionaria en la sociedad emisora:

Si se adquiere una participación del 15% o más OPA por valores que alcancen el 50% del capital con derecho a voto

Si se adquiere una participación del 51% o más OPA por valores que alcancen el 100% del capital con derecho a voto

Si se adquiere una participación del 6% o más y ya se posea una participación entre el 15% y el 51% OPA por valores que alcancen el 10% del capital con derecho a voto

- **Participaciones Significativas:** Las Normas de CNV modificaron los porcentajes y la definición relativa a la participación significativa, considerándose a aquellas personas que posean acciones que representen por lo menos el 15% del capital social (antes era el 35%), o una cantidad menor cuando tuvieren derecho a la elección de uno o más directores por clase de acciones o tuvieren con otros accionistas convenios relativos al gobierno y administración de la sociedad, o de su controlante (Normas de la CNV Título III, Capítulo II, Sección II., Art. 9°. Ver además “contrato con partes relacionadas” Título II, Capítulo III, Sección IV, art. 14);

- Rotación de Auditores Externos: Las Normas de la CNV disponen que el período por el cual un estudio podrá conducir las tareas de auditoría en una emisora, no deberá superar los 3 años. Adicionalmente, los profesionales integrantes de los equipos de auditoría externa deberán rotar no pudiendo ejercer su tarea por un plazo superior a los 2 años (Normas de la CNV Título II, Capítulo III, Sección VI., Art. 28 inc. c);

- Prescendencia de la Comisión Fiscalizadora: La LMC prevé que, las emisoras que tengan constituido un Comité de Auditoría, podrán prescindir de la Comisión Fiscalizadora (LMC Art. 79).

Si bien, dichos órganos difieren en cuanto a la composición, exigiéndose en el caso de la Comisión Fiscalizadora la independencia de todos sus miembros y en el Comité de Auditoría sólo deben serlo la mayoría (conf. Art. 109 LMC);

- Cambio de jurisdicción competente para entender en las apelaciones: La LMC establece la competencia del fuero contencioso administrativo federal para entender en relación con acciones emergentes de la ley, cambiando la competencia del fuero comercial, establecida en la derogada ley N° 17.811 (LMC Art. 143);

- Participación de Accionistas Extranjeros en Asambleas. Se dispone la obligación de las sociedades constituidas en el extranjero de informar, al momento de la inscripción en el Libro de Registro de Asistencia a Asamblea, los beneficiarios finales titulares de las acciones que conforman el capital social de la sociedad extranjera y la cantidad de acciones con las que va a votar; adicionalmente el representante designado para votar en las asambleas deberá estar inscripto en los términos del artículo 118 o 123 de la LSC (Normas de la CNV Título II, Capítulo II, Arts. 24 y 25);

- Inclusión de Aspectos Ambientales en los Prospectos: Se deberá incluir (i) Factores de riesgo; (ii) la descripción del negocio con una explicación de las cuestiones ambientales pertinentes; (iii) descripción de la legislación ambiental aplicable, y de los efectos importantes que tiene la regulación ambiental que fuere razonablemente pertinente para los negocios; (iv) Descripción de cuestiones ambientales que puedan afectar la utilización de los activos de la emisora, incluyendo el estado de conservación para el caso de recursos naturales involucrados en el negocio; y con relación a cualquier proyecto importante para la construcción, expansión, ampliación o mejora de plantas, fábricas o equipamiento o aprovechamiento de recursos naturales; y (v) toda investigación y, desarrollo, innovación, patentes, licencias-Política ambiental o de sustentabilidad; en caso de no contar con tales políticas, proporcionar una explicación de por qué la emisora considera que no son pertinentes para su negocio (Normas de la CNV Título II, Capítulo IX);

- Participación de Trabajadores: El Decreto Reglamentario dispone que las Emisoras deberán fomentar la participación de su personal como accionistas a través de programas de participación que deberán ser presentados ante la CNV para su aprobación (Decreto Reglamentario Art. 68).

- Remuneración de Directores: Deberá informarse en la AIF (web de la CNV) la remuneración por todo concepto de los directores, gerentes y síndicos de la sociedad emisora. Además deberá informarse por cada director, gerente y/o

síndico la remuneración individual. Esta última información será confidencial (conf. art. 75 LEY 26831);

- Hechos Relevantes: Se incluyeron tres nuevos supuestos que deben informarse al mercado en forma inmediata: (i) hechos que afecten en importancia al medio ambiente y sanciones impuestas por autoridades competentes ambientales (conf. inc. 16 y 18, art. 3, Sección II, Cap. I, Título XII Normas de la CNV); (ii) despidos de trabajadores que representen el 10% del monto total que prestan servicios en la entidad o sus plantas dentro de un período de 6 meses (inc. 34, norma citada) y (iii) de los estados contables aprobados, el resultados del ejercicio dividido en ordinario y extraordinario, detalle del patrimonio neto, propuestas de dividendos y capitalización de ganancias (inc. 35, norma citada)

Las modificaciones descriptas de ningún modo pretenden abarcar todas las modificaciones incluidas en la Ley de Mercado de Capitales, sino solamente hacer una breve descripción de aquellas que podrían ser más relevantes y cuales entendemos requerirán de un mayor trabajo y análisis tanto de parte de la CNV como de las emisoras a fin de tender a un mercado más transparente.