

Reforma de la Ley de Mercado de Capitales

Facultades de intervención de la CNV en la administración societaria

Sofía Bernaciak

I. La nueva Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales [\[arriba\]](#)

Mediante el Decreto N° 1023/2013 del Poder Ejecutivo Nacional (el "Decreto 1023"), publicado en el Boletín Oficial el 1 de agosto de 2013 se reglamentó la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales (la "LMC").

Entre los considerandos del Decreto 1023, se establece que la LMC tiene como propósito desarrollar el mercado de capitales "en forma equitativa, eficiente y transparente, protegiendo los intereses del público inversor, minimizando el riesgo sistémico, fomentando una sana y libre competencia".

Entre sus cambios, se registran (i) la eliminación de las referencias a las entidades autorreguladas y su reemplazo por "mercados registrados ante la CNV"; (ii) de las referencias a Caja de Valores y su reemplazo por "Agente de Depósito Colectivo"; (iii) que la referencia a "días" correspondía a días hábiles -sin perjuicio que surgía de la aplicación supletoria de la Ley N° 19.549 de Procedimiento Administrativo; y (iv) la eliminación de la necesidad que los agentes sean accionistas de los mercados donde actúan fijando como único requisito el registro ante la Comisión Nacional de Valores (la "CNV")[1].

Vale la pena recordar que bajo el régimen anterior de la Ley N° 17.811 se estableció un sistema de control público de la oferta pública a cargo de la CNV y un control privado de cotización a cargo de las bolsas de comercio. Es decir, dicha norma establecía que la Bolsa de Comercio debía tener adherido un mercado de valores en el cual se comercializaban los títulos valores que cotizaban en la bolsa. Los agentes y sociedades de bolsa debían adquirir una acción del mercado en el que deseaban operar y quedaban sometidos a la fiscalización del mismo. Este sistema se denominó de "autoregulación" ya que la CNV carecía de facultades sancionatorias ya que ello era función exclusiva del mercado de valores respectivo. No obstante, la norma le atribuía poder de policía a la CNV sobre los mercados del país lo cual la habilitaba para a sumariar y sancionar [2].

La LMC viene a eliminar esa autoregulación dejando a la CNV como único organismo de control de la oferta pública y de cotización. Asimismo, se elimina el formato de bolsas de comercio con mercado de valores adherido ya que la autorización para ser intermediario bursátil dependerá de la CNV y no de la calidad de accionista del mercado[3].

Sin embargo, uno de los cambios más importantes y cuestionados es la reglamentación del artículo 20 del Decreto 1023 que otorga nuevas competencias a la CNV mediante las cuales, si considera que se han vulnerado los derechos de los accionistas minoritarios, le permite (i) designar veedores con derecho a veto en los directorios de las empresas sujetas a su supervisión; o (ii) intervenirlas por hasta 180 días separando a sus directivos sin necesidad de un aval judicial[4].

A continuación desarrollaremos en mayor detalle estas nuevas atribuciones.

II. El art. 20 y las nuevas competencias otorgadas a la CNV [\[arriba\]](#)

(a) Designación de veedores con derecho a voto.

La CNV podrá, de oficio o mediante denuncia de accionistas minoritarios y/o tenedores de valores negociables sujetos a oferta pública, que representen el 2% del capital social o del monto en circulación de los valores negociables de la entidad afectada, designar un veedor con facultad de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la sociedad, habiendo determinado que han sido vulnerados sus derechos, ante la existencia de un daño actual y cierto, o encontrarse ante un riesgo futuro grave que dañe sus derechos[5].

La reglamentación ha dispuesto que el acto administrativo que disponga la medida deberá establecer las facultades, funciones, instrucciones y límites de la tarea, individualizando a la persona o personas que cumplirán la función. Asimismo, dicho acto deberá estar debidamente fundado indicando la norma infringida o en peligro cierto e inminente de serlo contando, además, con un previo dictamen jurídico y contable de la CNV[6].

En primer lugar, se destaca que la reglamentación ha establecido una modalidad de intervención que tendrá como finalidad el control, observancia y fiscalización de la administración de la sociedad. Es decir, su función primordial es la de inspeccionar y controlar para informar al juez sobre la marcha de los negocios sin desplazar al órgano de administración societario. No obstante, la facultad de "veto" otorgada resulta contradictoria y hasta incompatible con la función del veedor, que es la medida de intervención de menor intensidad[7].

Es de recordar que la intervención societaria sólo puede tener lugar por resolución judicial dado que se trata de una medida de excepción que sólo es procedente en situaciones de extrema gravedad para la sociedad y/o los socios. Asimismo, la reglamentación no hace referencia a quién se responsabilizará por los daños y perjuicios que las decisiones de veto del veedor pudieran ocasionar a la sociedad, a los socios y a los terceros[8].

En segundo lugar, 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. A esto se suma que este supuesto de intervención societaria no incluye un plazo de vigencia ni define lo que debe entenderse por "vulneración de derechos"[9].

Por último, la reglamentación establece que la apelabilidad de las decisiones de los veedores con facultad de veto serán recurribles en única instancia ante el Presidente de la CNV. Es decir, se le deberá pedir a la misma institución que dictó el acto que lo revea, lo cual indudablemente no conducirá a la reversión de lo actuado. Esta disposición resulta, cuanto menos, violatoria del principio de separación de poderes y del ejercicio de "control judicial suficiente" sobre los actos de la administración de incumbencia jurisdiccional lo cual hace cuestionable su constitucionalidad[10].

(b) Separación de los órganos de administración de la sociedad.

Este segundo escenario de intervención, presupone que en los casos en los que la CNV considere estar frente a un peligro de extrema gravedad para los derechos de los accionistas minoritarios y/o tenedores de los valores negociables, podrá separar a los órganos de administración por un plazo máximo de 180 días con el fin de regularizar las deficiencias encontradas[11].

En primer lugar, parecería que la norma, al aludir a deficiencias, no se limitaría a aquellas de carácter formal, sino que, en cambio, deberían reunir una gravedad tal que afectaren un interés público o general[12].

En segundo lugar, no resultaría claro qué sucedería si a la finalización del plazo la intervención no hubiese subsanado las deficiencias encontradas, por lo cual, podría el regulador disponer la prórroga del plazo[13].

Por otro lado, esta medida resulta aún más grave que la primera, ya que al desplazar al directorio de la sociedad, la CNV deberá (i) hacerse cargo de la administración; (ii) designar un directorio de terceras personas; u (iii) otorgar al veedor mayores facultades para que asuma la administración de la sociedad.[14].

Por último, al igual que para la medida de intervención, se mantiene la exclusión del control judicial, por lo que esta medida que disponga la separación de los órganos de administración, sólo será recurrible en única instancia ante el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, lo cual hace cuestionable su constitucionalidad[15] ya que imposibilita la revisión judicial suficiente de lo actuado en sede administrativa por un tribunal de justicia conforme históricos antecedentes jurisprudenciales[16]. Es decir, se estaría frente a una intervención de la sociedad decidida por un organismo de la administración pública, y no por instancia judicial, y sin posibilidad de revisión judicial[17].

Parecería que estas atribuciones otorgadas a la CNV no responden sino a una herramienta frente a casos donde se encuentren en juego intereses políticos y se busque disimular la posible arbitrariedad de las decisiones que se adopten. Todo lo cual producirá el alejamiento de las empresas que decidan ingresar en el régimen de oferta pública para financiarse reduciendo así el mercado de capitales[18], que, paradójicamente, es el objetivo opuesto que tuvo en miras la LMC.

III. Reflexiones finales [\[arriba\]](#)

La nueva regulación sólo tiene en miras una presencia más fuerte del Estado que sin lugar a dudas reducirá el mercado de capitales, afectará su normal funcionamiento, desalentará la inversión privada y alejará a los inversores.

El equilibrio sólo se logra con una justa medida entre competencia y regulación, pero una ley que vulnere la iniciativa de los privados sólo logrará el efecto contrario buscado por la misma norma en sus considerandos, ya que sólo atiende a políticas del gobierno y no del mercado.

Habrá que ver si la CNV podrá asumir el rol protagónico que se pensó para ella debido a la ampliación de sus facultades que, prima facie, le demandará una ampliación de personal y una inversión en capacitación.

El fantasma de la discrecionalidad sobrevolará la reforma, de por sí inconstitucional, por impedir el acceso a una instancia recursiva ante el Poder

Judicial con motivo del dictado, unilateral y discrecional, de las dos alternativas de intervención aquí analizadas, lo cual atenta contra las garantías de un estado de derecho, amenazará directamente a aquellos que no simpaticen ideológicamente con el funcionario de turno y terminará por lograr que las empresas cotizantes se retiren y las nuevas se desalienten a ingresar.

-
- [1] ROSENTHAL, Alexia, "Nueva normativa de la CNV aplicable a la oferta pública primaria", abogados.com [COMPLETAR]
- [2] cfr. 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-LXVII-579.
- [3] Idem.
- [4] "Con una cautelar, la Justicia frenó la norma que permitía a la CNV intervenir empresas", publicado en abogados.com, 27/08/2013.
- [5] cfr. PAPA, Rodolfo, "Intervención de la administración societaria. La nueva regulación del mercado de capitales", La Ley 27/08/2013, 1.
- [6] Artículo 20 del Decreto PEN N° 1023/2013
- [7] Idem.
- [8] cfr. BARREIRA DELFINO, Eduardo, "Nueva estructura del mercado de capitales", Revista de Derecho Bancario y Financiero, IJ-LXVII-594, 25/02/2013.
- [9] Idem.
- [10] Idem.
- [11] Decreto N° 1023/2013.
- [12] cfr. PAPA, Rodolfo, op.cit.
- [13] cfr. PAPA, Rodolfo, op.cit.
- [14] cfr. CAMERINI, Marcelo A., "Crónica de una muerte anunciada. La reforma a la Ley de Oferta Pública". elDial.com, DC19FD, 08/03/2013.
- [15] cfr. PAPA, Rodolfo, op.cit.
- [16] "Fernandez Arias c/Poggio s/ sucesión, Fallos 247:646 (1960).
- [17] cfr. CAMERINI, Marcelo, op.cit
- [18] Idem.