

DOS MINUTOS DE DOCTRINA

2 de agosto de 2013

UNA LEY MUY PELIGROSA

El 25 de enero de 2013 llamamos la atención de nuestros lectores sobre la entonces reciente Ley de Mercado de Capitales, promulgada en diciembre de 2012, y los peligros que entrañaba para la actividad empresarial. Hace pocos días se publicó el decreto que reglamenta (muy parcialmente) esa ley. Repetimos ahora nuestros comentarios de enero, a la luz de ese nuevo decreto.

El 21 de enero de 2013, la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) publicó la resolución general N° 615/13, en la que estableció que las normas entonces vigentes en materia de mercado de capitales continuarían en vigor hasta tanto se dicte la reglamentación de los distintos capítulos de la nueva Ley 26831 (“la LMC”). El 27 de julio se dictó el decreto 1023/13, cuyo anexo reglamenta sólo algunos aspectos de la ley. Por lo tanto, la resolución 615 y el decreto 1023 deberán convivir en pacífica armonía.

Cabe recordar o explicar cuáles son los principales aspectos sobre los que versa la Ley de Mercado de Capitales y efectuar algunos comentarios al respecto, a la luz de su reciente decreto reglamentario .

Hemos limitado el análisis a aquellas cuestiones que puedan tener efectos sobre la actividad de las empresas que cotizan, y hemos dejado de lado las referidas a la modificación de la

estructura institucional del mercado de valores.

1. Según la LMC, los directores de la CNV pasarán a ser cinco, electos por cinco años (antes eran siete y eran designados por siete años). Sus decisiones, cuando afecten a sociedades con domicilio en la Ciudad de Buenos Aires, antes apelables ante la Cámara de Apelaciones en lo Comercial (u tribunal altamente especializado), ahora lo serán ante la Cámara de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, sin experiencia en estos temas (art. 144, LMC).

2. Como bajo el régimen anterior, la solicitud de admisión a la oferta pública continuará siendo efectuada ante la CNV (art. 19(c), LMC), y el pedido de cotización se efectuará ante los respectivos mercados (art. 32, inc. (b), LMC). El pedido de cotización de valores sólo podrá otorgarse luego de que la oferta pública haya sido autorizada por la CNV (art. 38, LMC).

3. Las sanciones que impongan los mercados de valores serán recurribles ante la propia CNV, cuando en el pasado esos recursos se planteaban directamente ante la justicia (art. 37, LMC). Es decir, en la práctica, la inapelabilidad será la regla. La designación de veedores (ver los puntos 4 y 5 siguientes) estará sujeta a esta disposición. La separación del directorio será apelable ante el Ministro de Economía, según el decreto reglamentario.

4. El artículo 20 de la LMC otorga a la CNV “facultades correlativas” a sus atribuciones establecidas en la ley. En el inc. (a) de dicho artículo, se establece que, si la CNV determinara, sobre la base de “relevamientos efectuados”, que se han vulnerado los intereses de los accionistas minoritarios, podrá **designar veedores** en las sociedades cotizantes, con facultad de veto, o **separar a los directorios** de dichas sociedades por hasta seis meses, “hasta regularizar las deficiencias encontradas”. La LMC, sin embargo, no establece qué habrá de ocurrir en el caso de que dichas deficiencias no sean “regularizadas” o no lo sean en el plazo indicado.

El decreto reglamentario aclara que el trámite para la designación de veedores podrá iniciarse por denuncia de accionistas con una participación del 2% del capital o de oficio. Los minoritarios deberán acreditar “un daño actual y cierto o encontrarse ante un riesgo futuro grave que dañe sus derechos”.

Un escenario complejo se presentará cuando los accionistas minoritarios (¡con sólo el 2% de las acciones!)

ejerzan presión sobre los mayoritarios con la amenaza de pedir la designación de veedores. Si el controlante piensa que la salida de la Bolsa será la solución para evitar esa presión, deberá tener en cuenta que, antes de lograrla, los minoritarios podrán intimarlo a efectuar una oferta obligatoria de compra de sus acciones bajo el art. 91 de la ley. Y, cualquiera sea su participación, objetar el precio ofrecido tanto en el caso de la oferta obligatoria de compra (art. 96) como el precio ofrecido para salir de la Bolsa (art. 98).

5. Un aspecto más grave aún, vinculado con el mismo tema, deriva del hecho de que las decisiones que tomen los veedores con facultad de veto en las sociedades anónimas, sólo serán recurribles ante el presidente de la CNV, en instancia única (art. 20 (a) (I), LMC). Como ya se dijo, esto las convierte en prácticamente inapelables.

6. Debe notarse, también, que la defensa de los intereses de los accionistas minoritarios (y la designación de veedores) recaen sobre la propia CNV, que actuará a su propia iniciativa, sin necesidad de solicitud por parte de los accionistas minoritarios (art. 20 (a), LMC).

7. Las sanciones monetarias que pueda aplicar la CNV han sido incrementadas desde el máximo de un millón y medio de pesos contemplado en el art. 10 (b) del régimen anterior a veinte millones de pesos (art. 132 (b), LMC). Las apelaciones de las multas, bajo el régimen anterior, tenían efecto suspensivo (art. 14, ley 17811), mientras que ahora tienen efecto devolutivo (art. 145, LMC).

8. Amén de permitirse una mayor libertad para la creación de valores negociables (art. 2, LMC), la nueva ley permite que sean las propias sociedades (y no sólo sus accionistas) quienes emitan opciones sobre sus acciones (art. 63, LMC).

9. El último párrafo del art. 61, LMC, permite que las sociedades contemplen en sus estatutos la celebración de asambleas a distancia. Las reuniones a distancia del directorio ya se hallaban permitidas bajo el régimen anterior.

10. La LMC regula también la “solicitud pública de poderes”; esto es, el equivalente local del “proxy battle”, a través del cual los accionistas podrán requerir públicamente poderes a otros accionistas, pero sólo con el propósito de asegurarse “el derecho de información plena”, pero no para la elección de funcionarios sociales (art. 69 (c), LMC).

11. Se han modificado los plazos para las convocatorias a asamblea de las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones. Bajo el régimen tradicional de la Ley de Sociedades Comerciales, los plazos de convocatoria se extendían entre 10 y 30 días antes de la asamblea. Ahora, en virtud del art. 70, LMC, las convocatorias deberán llevarse a cabo entre 20 y 45 días corridos.

12. También se han modificado los plazos para la puesta a disposición de la información contable a los accionistas. Bajo la Ley de Sociedades Comerciales, el plazo era de 15 días de anticipación a la asamblea (art. 67, LSC) mientras que la ley ha llevado el plazo a veinte días (art. 70, LMC).

13. Bajo la Ley de Sociedades Comerciales, los accionistas que representaran al menos el 5% del capital social podían requerir la convocatoria a asamblea (art. 236). La LMC establece el derecho de los accionistas con al menos el 2% del capital a entregar en la sede social “comentarios o propuestas” relativas a la marcha de los negocios sociales, pero limitados al ejercicio cuyos estados contables serán sometidos a consideración (art. 70, LMC).

14. Según el art. 79, LMC, todos los integrantes de la Comisión Fiscalizadora deberán ser independientes. Además, se permite a las sociedades con comité de auditoría a eliminar la Comisión Fiscalizadora, pero el decreto reglamentario exige el consentimiento de la CNV, “si se afectan a las minorías”. La decisión de eliminar la Comisión Fiscalizadora requiere quórum y mayorías agravados

15. No queda claro si todos los miembros del comité de auditoría deberán ser independientes. (Cuando existe Comisión Fiscalizadora, sólo la mayoría de los integrantes del comité de auditoría deber ser independiente: art. 109, LMC).

16. El art. 71, LMC incorpora varias nuevas cuestiones susceptibles de ser tratadas por la asamblea ordinaria: (a) la creación de gravámenes sobre todo o parte sustancial de los activos sociales fuera del curso ordinario de los negocios; (b) la celebración de contratos de gerenciamiento de la sociedad y (c), lo que quizás sea la innovación más original, la posibilidad de aprobar acuerdos por los cuales “los

bienes o servicios que reciba la sociedad sean remunerados total o parcialmente con un porcentaje de los ingresos, resultados o ganancias”, si el importe recibido es sustancial. Esta modificación permitirá la creación de nuevas alternativas de financiamiento similares al “project financing” o de nuevos valores negociables vinculados con la evolución de un negocio o actividad particular de la sociedad.

17. Se ha eliminado el piso de \$ 100.000 considerado como “monto relevante” para actos o contratos con partes relacionadas (art. 73 (b) dec. 677/01), por lo que sólo subsiste el piso equivalente al 1% del patrimonio social (art. 72 (b), LMC).

18. La falta de información acerca de la existencia de convenios de sindicación u opciones de compra sobre acciones implicará que dichos convenios carecerán de valor alguno (art. 99 (h), LMC). La obligación de informar incluirá la obligación de presentar dichos convenios a la CNV. Todos los firmantes de estos convenios estarán obligados a informar su existencia.

19. La nueva ley aclara que el costo de contratación de auditores externos para determinar la existencia de irregularidades en la administración de la sociedad deberá ser soportado por los accionistas requirentes. Si la auditoría determinara la existencia de

irregularidades, tal costo podrá ser exigido a la sociedad y sus funcionarios (art. 108 (e), LMC).

20. Se otorgan al Banco Central poderes de veto con relación a la oferta pública de nuevos valores negociables por razones de política monetaria o cambiaria (art. 85, LMC). Ello seguramente implicará algún tipo de restricción a la emisión de valores denominados en moneda extranjera.

21. Finalmente, las amplias atribuciones conferidas a la CNV bajo el art. 19, LMC, (entre las que se destaca la declaración de irregularidad e ineficacia a los efectos administrativos de actos sometidos a su fiscalización, *sin sumario previo*) se ven complementadas por la facultad de llevar a cabo allanamientos sin previa audiencia del afectado y sin posibilidad de suspensión o apelación (art. 150, LMC). Los allanamientos pueden estar dirigidos no sólo contra sociedades sino contra cualquier persona, en la medida que la CNV “acredite sumariamente” su vinculación con las funciones que le son propias.

El panorama se ve considerablemente agravado si se piensa que bajo las recientes reformas judiciales, la interposición de recursos de amparo para evitar la acción ilegal o abusiva del Estado se halla gravemente dificultada.

* * *

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000, por fax al (54-11) 4777-7316 o por e-mail a javier_negri@negri.com.ar

**Este artículo es un servicio de Negri, Busso & Fariña Abogados a sus clientes y amigos.
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**