

DOS MINUTOS DE DOCTRINA

7 de agosto de 2018

### ***NUEVA LEY, MISMOS ERRORES***

*En mayo último se modificó la Ley de Mercado de Capitales.  
Lamentablemente, algunos de sus errores quedaron intactos.*

Como ocurre muchas veces, las leyes que sanciona nuestro Congreso llevan nombres sonoros y rimbombantes, que exceden por mucho los efectos prácticos que luego tienen esas normas.

Ojalá no sea éste el caso de la Ley de Financiamiento Productivo, sancionada en mayo de este año. Esta nueva disposición introdujo varias modificaciones a leyes existentes; entre ellas, a la Ley de Mercado de Capitales, que databa de noviembre de 2012.

Conforme a los vientos estatistas que soplaban al tiempo de su sanción, esta última contenía varios errores garrafales. Muchos de ellos han sido ahora corregidos. Sin embargo, uno de ellos quedó sin rectificar.

Nos referimos al tratamiento que la Ley de Mercado de Capitales continúa dando a los convenios entre accionistas. A pesar de que la Ley de Financiamiento Productivo dice haber modificado ese tratamiento, *el texto sigue siendo exactamente idéntico al anterior.*

Dice ahora la ley (y es lo mismo, literalmente, que decía antes): “Toda persona física o jurídica que celebre pactos

o convenios de accionistas cuyo objeto sea ejercer el derecho a voto en una sociedad cuyas acciones están admitidas a la oferta pública o en la sociedad que la controle, cualquiera sea su forma, incluyendo, a título meramente enunciativo, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, tengan por objeto o por efecto, el ejercicio conjunto de una influencia dominante en dichas sociedades o cambios significativos en la estructura o en las relaciones de poder en el gobierno de la sociedad” deberá denunciarlos ante la Comisión Nacional de Valores.

Sigue diciendo que “Igual obligación de informar tendrán, cuando sean parte de dichos pactos o tengan conocimiento de ellos, los directores, administradores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, así como los accionistas controlantes de dichas sociedades acerca de la celebración o ejecución de dichos acuerdos”.

Cuando existan esos acuerdos, “deberán presentarse ante la Comisión Nacional de

Valores. El cumplimiento de la *notificación* y *presentación* de estos pactos o convenios al citado organismo no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos. En caso de incumplimiento de la obligación de *informar*, los pactos o convenios *carecerán de valor alguno*<sup>1</sup>.

Es curioso que una ley diga que modifica una ley anterior para repetir exactamente el texto anterior, *sin cambios*. Pero es lamentable, como dijimos, que haya desperdiciado la ocasión para corregir los errores que la ley anterior contenía y que, oportunamente, dimos a conocer<sup>1</sup>.

¿Y cuáles son esos errores? En primer lugar, establecer una obligación sin definir exactamente en qué consiste. En efecto, los acuerdos entre accionistas deben ser *presentados* ante la Comisión Nacional de Valores.

¿Qué es “presentar”? ¿Hacer conocer la existencia de algo? ¿O además hacer saber su contenido? ¿Cómo se “presenta” un contrato ante la Comisión de Valores? ¿En un sobre cerrado? ¿O hay que dar detalles de lo que el contrato contiene y dispone?

En segundo lugar, inmediatamente de establecer la obligación de “presentar”, la ley repite algo que ya decía el defectuoso texto anterior: los contratos se deben “notificar y presentar”. ¿Son dos obligaciones distintas? Si es única la obligación, ¿por qué se usan dos verbos diferentes? Si son dos obligaciones distintas, ¿cómo se cumple con una y cómo se cumple con la otra?

---

<sup>1</sup> Véase Negri, Juan Javier “Los conflictos societarios derivados de los convenios de sindicación de acciones”, en *Tratado de los Conflictos Societarios*, III:2511 *et seq.*, Diego Duprat, editor; Abeledo Perrot, Buenos Aires (2013)

¿Se puede “presentar” un contrato sin notificarlo? ¿Y se lo puede “notificar” sin presentar? ¿Cuál es el alcance de esas obligaciones?

Apenas unos renglones más adelante, la ley agrega otro verbo: “informar”. ¿Quiere decir lo mismo que los anteriores? ¿O se trata entonces de tres obligaciones distintas: presentar, notificar e informar? ¿O es sólo una expresión redundante y machacona?

Una cosa es segura: la Comisión Nacional de Valores *no tiene facultades para expedirse sobre la licitud de esos contratos*, por más “presentados” o “notificados” o “informados” que hayan sido.

Pero la ley sigue diciendo otra cosa, también equivocada: que si no se cumple con esas obligaciones, los contratos *carecerán de valor alguno*.

¿Para quién carecerán de valor? ¿Para quienes los firmaron?

Pero más relevante es preguntarse qué quiere decir que algo “carece de valor”. ¿Significa lo mismo que decir que esos contratos “son nulos de nulidad absoluta” porque no fueron presentados, notificados o informados? O, tratándose de convenios que sólo importan a quienes los firmaron y que no afectan el interés público, ¿se los sanciona con una nulidad relativa?

Normalmente, cuando una ley trae una sanción de peso, como decretar la nulidad de algo, lo dice expresamente. Una sanción *no puede inferirse*. No puede resultar de una deducción, por lógica que parezca.

En situaciones parecidas, cuando las partes de un contrato olvidan inscribirlo —como cuando los socios de una sociedad no inscriben en el Registro de Comercio las modificaciones al estatuto social— la ley le quita efecto a ese contrato *con relación a*

*los terceros, pero lo mantiene válido entre los firmantes.*

Pero por lo general, *eso es lo que ya ocurre habitualmente con los convenios de accionistas*, que son inoponibles a terceros. ¿Qué sanción está entonces imponiendo esta ley?

Ahora bien, si estos contratos o convenios pasan a ser “carentes de valor” porque los responsables de notificarlos, presentarlos o informarlos omiten hacerlo y si esos responsables son, entre otros, los propios firmantes, ¿cómo se impide que uno de los obligados bajo el convenio *omita o evite notificarlo* para así liberarse de su obligación de cumplirlo?

Dicho de otro modo: la omisión *voluntaria* de la notificación, presentación, etcétera, ¿puede permitir a uno de los firmantes, encargado de llevarla a cabo, violar el contrato que firmó? ¿Y la buena fe?

Para la sociedad emisora de las acciones objeto de un contrato de este tipo, que se lo

viole o no nunca tuvo efecto alguno. Entonces, ¿a quiénes alcanza la sanción? ¿Cuándo será operativa? ¿Cuando algún firmante de uno de esos convenios demande a otro?

Demasiadas preguntas, que podrían resumirse en una sola: ¿por qué se legisla mal?

Nos permitimos hacer una última cuestión: ¿cómo se hace en el extranjero? En Italia, por ejemplo (cuyas leyes sobre este tema sirvieron de antecedente directo para la legislación argentina), *los titulares de las acciones a las cuales se refiere el pacto no denunciado no pueden votar*. Así de fácil.

Más aún: “las decisiones adoptadas con su voto determinante serán impugnables...”.

*Pero la ley argentina no dice eso, por lo tanto esa no puede ser la solución elegida*. De lo contrario, se lo habría dicho. ¿O no? (¡Perdón, habíamos dicho sólo una pregunta más...!)

\* \* \*

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a [np@negri.com.ar](mailto:np@negri.com.ar).

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