

## **Fiscalización Estatal Especial de Sociedades Comerciales en el ámbito de la Ley 26831**

Autor: Prof. Mgter. C.P.N. Gerardo Darío Canales  
Facultad de Ciencias Económicas – Universidad Nacional de Cuyo.  
San Rafael (Mendoza). E.mail: contgerardocanales@speedy.com.ar

A modo de presentación y resumen:

Fiscalizar, según el Diccionario de la Lengua Española, significa “acción de controlar”. La Ley de sociedades comerciales 19550, ha establecido para las sociedades por acciones un régimen de contralor estatal que proviene sin dudas del antecedente de estos tipos sociales; recuérdese que las primeras sociedades por acciones se constituyeron no por medio de un contrato, sino por un acto de príncipe<sup>1</sup>, que hasta atribuía a la sociedad algunas facultades que hoy en día se considerarían funciones indelegables del Estado.

La clasificación de las sociedades anónimas en “abiertas” y “cerradas” condujo en los países que la adoptaron a diferenciar la intensidad del control. Las primeras son aquellas que en principio recurren al “ahorro público”, mientras que las segundas se identifican con las sociedades de familia. Sin perjuicio de la intensidad del control, (fiscalización estatal permanente o limitada), en casi todos los países del mundo se ha sometido a un régimen de autorización previo y rigurosa vigilancia, a las sociedades anónimas que tienen a su cargo la realización de actividades específicas<sup>2</sup>, como la bancaria, aseguradora y la prestación de servicios públicos por concesión. La emisión de acciones y títulos de deuda a ser colocados en las bolsas y mercados de valores autorizados, ha motivado la creación de un organismo especial, de superintendencia de las empresas que recurren a esas emisiones para ser colocadas en el público.

---

<sup>1</sup> Se conoce con este nombre en la literatura francesa al acto del Poder Público que sin tener en cuenta las cláusulas contractuales rompe unilateralmente lo pactado entre la Administración y un particular y agrava las cargas que éste había convenido. En la actualidad dicese también, de los actos unilaterales del Estado que otorgan privilegios o cargas a los particulares.

<sup>2</sup> REPUBLICA ARGENTINA – Ley de Sociedades Comerciales 19550 (art. 304) – Edic. Errepar, Bs. As. 2008.-

En el presente trabajo se pretende abordar en forma crítica, aspectos controvertidos de la recientemente sancionada Ley 26831/12<sup>3</sup> y su decreto reglamentario (1023/13), a la luz de la fiscalización estatal especial contemplada por la ley en su marco regulatorio del mercado de capitales, en comparación con el viejo texto de la 17811/68. Es la ley y la interpretación de la ley, la que hoy está en el centro de la discusión.

Por otra parte, desde el mundo del derecho nos dicen: ...”La ley es, ante todo, un producto de la época, del medio social, una aspiración de la comunidad, de la cual el legislador no es sino el órgano y vocero<sup>4</sup>”. ¿Será esta nueva ley el reflejo de nuestra necesidad de “control” societario o habrá intereses sectoriales detrás de su articulado? ¿Lograremos así disminuir la comisión de fraudes en resguardo del “interés general” o por el contrario surgirán nuevos efectos no deseados (destrucción del ya pequeño e insignificante “mercado de capitales argentino”)?

## **1. Concepto de Oferta Pública y la necesidad de su regulación**

Numerosos han sido los aportes de la doctrina para interpretar lo expresado en el texto legal. La “oferta pública es la oferta al público”, es decir cuando no es privada, sino que invita a cualquiera, extraño o no a la sociedad. Sobre el particular el art. 2 de la ley 26831<sup>5</sup> dice que se considera oferta pública “la invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas; transmisiones radiotelefónicas, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles: programas, medios electrónicos, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión ”.

Según dicho artículo la oferta es pública aun cuando se haga a “sectores o grupos determinados”, como sería el caso de dirigirse a los médicos o abogados o ingenieros, en general. La oferta no deja de ser pública aún cuando se dirija en forma personal, mediante invitaciones más o menos masivas. Lo importante a este efecto es que la oferta se dirija a personas con quienes la sociedad no tenga la obligación de ofrecerle la suscripción de las acciones por aumento de capital. En cambio los accionistas, en virtud del derecho preferencial que tienen (art. 194 LSC), reciben la oferta de suscripción en forma privada.

No hay oferta pública cuando se capitaliza el pasivo mediante una emisión de acciones –resuelta por asamblea dentro de los límites estatutarios-, ni tampoco cuando se invita a los accionistas de la sociedad para que en ejercicio del derecho de

---

<sup>3</sup> REPUBLICA ARGENTINA – Ley 26831 – Regulación del Mercado de Capitales – Sancionada el 29/11/2012 y promulgada el 27/12/2012. Decreto Reglamentario 1023 del 29/07/2013 con vigencia a partir del 01/08/2013.

<sup>4</sup> BORDA, Guillermo – “Manual de Derecho Civil” – Parte General – 6ta. Edic. A. Perrot – Bs. As. 2002.

<sup>5</sup> REPUBLICA ARGENTINA – Ley 26831 Op. citada – Errepar Edic. Bs. As. 2013.

preferencia, suscriban una nueva emisión; pero sí habrá oferta pública cuando el remanente de tal oferta, sea ofrecido a terceros por publicaciones periodísticas.

Sobre el particular, se ha distinguido entre publicidad y difusión. Lo primero es poner un hecho a disposición de un número indeterminado y heterogéneo de personas. Lo segundo es dar a conocer ese hecho, propagarlo y extenderlo, lo que implica un estado intermedio entre el conocimiento privado y público. En ambos casos según el art. 2 de la Ley 26831 estamos en presencia del concepto de “oferta pública”, es decir aunque no aparezca el ingrediente de la publicidad y siempre que el medio utilizado sea idóneo para la proposición de actos jurídicos con títulos valores<sup>6</sup>.

Al margen del concepto de “oferta pública” es de hacer notar la necesidad de su regulación por parte del Estado. Es innegable que la flamante ley sancionada por el Congreso de la Nación a finales de 2012 -y reglamentada en julio de 2013-, por iniciativa del Poder Ejecutivo Nacional, contó inicialmente con importantes adhesiones del arco político argentino. Sin embargo, al momento de su tratamiento parlamentario, se introdujo un polémico artículo -el actual art. 20 de la ley- que encendió una abierta oposición de gran parte de los legisladores (salvo el bloque oficialista). Sancionada la norma en el Congreso, no fue observada por el P.E.N. sino promulgada en el plazo legal y fueron necesarios siete meses más para su reglamentación, en un marco de rumores y fuertes críticas de la doctrina especializada y sectores empresariales.

La crisis financiera internacional del año 2008, hizo que muchos países del mundo revieran su papel en el mercado de capitales. En lo que hace a nuestro país, a la crisis se le ha sumado la carencia de regulación en la materia, que dificultó aun más la expansión de ese negocio financiero. Nuestra antigua ley 17811 de 1968, establecía un marco legal general y el resto era suplido por un régimen de “autorregulación” del Mercado de Valores. Toda esta situación pone de manifiesto la necesidad de fortalecer los mecanismos con los que cuenta el estado para intervenir en el mercado de capitales. Es por ello que en la nueva ley, se asigna a la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) de mayores prerrogativas de control, incrementando sus recursos, ya que además de lo previsto en el presupuesto nacional, contará con fondos propios provenientes de aranceles y multas entre otros. Uno de los aspectos más innovadores de la ley es la eliminación del requisito de ser accionista para que un agente intermediario pueda operar en el mercado. En ese mismo sentido, se incluyen varias disposiciones tendientes a incentivar la participación de pequeños ahorristas e inversores en el negocio financiero, dotándolos de instrumentos para su protección (como es la obligatoriedad de los sujetos intervinientes en los mercados de brindar información continua sobre su composición, etc.).

## **2. Comisión Nacional de Valores – Facultades y funciones**

En el marco de la nueva ley, la CNV<sup>7</sup> es investida de facultades de autoridad de Contralor con rango de entidad autárquica del Estado nacional, dependiente del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (que entenderá en los recursos de alzada

---

<sup>6</sup> BAUER, Paulina S. de – La oferta pública extrabursátil – Rev. La Información – Ed. Cangallo. Bs. As. t. XXV, 1972.-

<sup>7</sup> El Directorio de la CNV se integra con cinco funcionarios designados por el PEN, con un mandato de cinco años (art. 6 y sgtes. Ley 26831/12). Su designación no requiere acuerdo del Senado de la Nación.

que se interpongan en sus decisiones). Mientras que el poder de policía es una típica potestad legislativa y la función de policía del poder ejecutivo, en Argentina es una práctica legislativa frecuente delegar los organismos de contralor dependientes del poder ejecutivo definiciones normativas que exceden lo meramente reglamentario<sup>8</sup>.

Entre otras facultades –propias de la fiscalización estatal especial- la ley enumera las siguientes (art. 19 Ley 26831/12 siguientes y concordantes):

- En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores;
- Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones;
- 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;
- Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia;
- Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo;
- Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, y hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a estos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales;
- Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, sin sumario previo, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo;
- Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25156 de defensa de la competencia;
- Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal de los agentes registrados o para personas físicas y/o jurídicas que desempeñen tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor;
- Determinar los requisitos mínimos a los que deberán ajustarse quienes presten servicios de auditoría a las personas sujetas a su supervisión;

---

<sup>8</sup> CANALES, Gerardo Darío – “Fiscalización Pública de Sociedades Comerciales” – En Anales del XXXII Simposio Nacional de Profesores de Práctica Profesional organizado por la Universidad Nacional de Santiago del Estero (U.N.S.E.) – Termas de Río Hondo, septiembre de 2010.-

- Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin;
- Fijar los requerimientos patrimoniales que deberán acreditar las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización;
- Dictar normas complementarias en materia de prevención del lavado de dinero y de la financiación del terrorismo, siguiendo la normativa dictada por la Unidad de Información Financiera, organismo autárquico actuante en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, aplicable al mercado de capitales y fiscalizar su cumplimiento; ello, sin perjuicio del deber de dar a la citada unidad la debida intervención que le compete en materia sancionatoria y de proporcionar a esta la colaboración exigida por la [ley 25246](#) y sus modificatorias;
- Establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados;
- Ejercer todas las demás funciones que le otorguen las leyes, decretos y los reglamentos aplicables.

### **3. Participaciones minoritarias y su protección**

Con el claro fin de proteger a las participaciones minoritarias, la nueva ley introduce protecciones innovadoras con relación al régimen vigente en la 17811. En el art. 86 y siguientes, establece que si a partir de una operación de compraventa de valores negociables, una sociedad pasara a ser controlada total o casi totalmente por una persona o grupo nucleado a través de una entidad, los accionistas minoritarios podrán intimar al controlante a que haga una oferta a todos ellos de comprar las acciones en su poder.

A efectos de evitar interpretaciones, la propia ley define qué debe entenderse por control total o casi total: esto ocurre cuando una sociedad posea el 95% de acciones de otra, tomándose como fecha de inicio de control, aquella en la que se perfeccionó el contrato por el que se convirtió en titular de las acciones en cuestión. *A contrario sensu*, los accionistas minoritarios, son aquellos que quedan afuera del poder de control, por no tener el número suficiente de acciones.

Una opción a esa obligatoriedad de ofertar, que pesa sobre los accionistas mayoritarios, es el supuesto en que la mayoría de las acciones se encuentre en poder de otra sociedad con oferta pública (es decir, una controlante que posea la mayoría de las acciones de la controlada), y la controlante ofrezca canjear las acciones de la controlada en cabeza de los accionistas minoritarios por las suyas propias y así equilibrar el control.

Ahora bien, transcurrido un plazo de 60 días, desde que el accionista minoritario intimare al mayoritario a ofertar por las acciones en poder de aquel, podrá acudir a los Tribunales a fin de que se declare que las acciones fueron efectivamente adquiridas por el mayoritario y se obtenga compulsivamente su precio.

Esta disposición (art. 93), parece ser regresiva en cuanto a incentivar la participación de pequeños ahorristas, ya que les brinda todas las opciones para “salirse del negocio”,

en lugar de poder ejercer sus derechos. La doctrina entiende que esto es una clara contradicción entre la denominada expresión de motivos y la letra de la norma<sup>9</sup>.

#### **4. Régimen de información**

Uno de los pilares fundamentales de este nuevo esquema legal del mercado de capitales, es la necesidad de contar, tanto por parte del ente regulador como de los sujetos intervinientes, con información clara, detallada y actualizada de las personas jurídicas que actúen (arts. 99 y sptes. de la ley 26831).

En primer término, pesa sobre los administradores de entidades que realizan oferta pública, la obligación de informar todo aquel dato que pueda afectar en forma sustancial el régimen de oferta pública. Este precepto es muy amplio, ya que la valoración sobre qué pueda afectar la oferta pública, dependerá de las circunstancias y habrá que analizar cada caso en particular. Este aspecto generará más de un inconveniente en cabeza de las sociedades informantes y de los profesionales involucrados como funcionarios, asesores o auditores.

Los directores, síndicos y administradores de sociedades tendrán la carga de informar la cantidad y calidad de las acciones, títulos de deuda representativos de acciones y opciones de compra. En ese mismo orden, deberán informar las sociedades respecto a cambios en las tenencias accionarias que impliquen modificaciones en el control de las mismas.

La información a la que hice referencia en los párrafos que anteceden tendrá como destinatarios tanto a la CNV como a los mercados en los que operen con la oferta pública. Prevé la ley que la propia CNV pueda, mediante resolución fundada, eximir a ciertos sujetos de brindar la información en cuestión.

#### **5. Designación y contratación de Auditores Externos**

Otra llamativa novedad de la Ley bajo análisis, lo constituye la metodología (establecida con rango de ley) de designación o contratación de Auditores Externos. Así el art. 105 establece que la asamblea ordinaria de accionistas, en ocasión de la aprobación de los estados contables, designará para desempeñar las funciones de auditoría externa correspondiente al nuevo ejercicio a contadores públicos matriculados independientes según los criterios que establezca la CNV por vía reglamentaria. La asamblea podrá revocar la designación cuando se produzca una causal justificada. Cuando su revocación o designación sean decididas a propuesta del órgano de administración, deberá contarse con la previa opinión del comité de auditoría.

---

<sup>9</sup> AMÉNDOLA, Manuel A. – “Nueva ley regulatoria del Mercado de Capitales: ¿Fortalecimiento o extinción de la oferta pública?” – Doctrina Societaria Concursal (DSCE) T. XXV – Edic. Errepar, Bs. As. Enero 2013.

Esta disposición de la ley, resulta llamativa por cuanto hasta el momento el legislador argentino no se había pronunciado en forma expresa sobre quién contrataba al servicio de auditoría externa. La ley de sociedades 19550 (y sus paralelas por ejemplo ley de entidades cooperativas 20337 entre otras), guardan silencio respecto a este tema<sup>10</sup> (salvo el caso previsto en el art. 283 de LSC), por lo que la doctrina y la jurisprudencia han interpretado ante la falta de pronunciamiento expreso a favor del órgano de gobierno (asamblea), que esta es una potestad propia del órgano de administración (directorio o consejo de administración). Sin embargo esto genera una clara inconsistencia de todo el sistema de fiscalización de entidades ya que quien controla (auditor externo) es contratado por el que va a ser controlado (órgano de administración). Numerosas críticas de la doctrina habían sido esbozadas en el pasado sin que se receptara una reforma en pos de una mejora del sistema de controles. Finalmente y a partir de la sanción de esta ley, parece ser que para las sociedades por acciones sujetas al régimen de oferta pública, con fiscalización estatal especial, se introduce una reforma sobre el tema, que responde a un criterio de sano sentido común.

El art. 109 de la ley, introduce la obligación para las sociedades que hagan oferta pública, de integrar un comité de auditoría que funcionará en forma colegiada con tres o más miembros del directorio y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la Comisión Nacional de Valores. Estos criterios determinarán para ser calificado de independiente el director deberá serlo tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad.

Entre las funciones asignadas al comité de auditoría:

- a) Opinar respecto de la propuesta del directorio para la designación de los auditores externos a contratar por la sociedad y velar por su independencia;
- b) Supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, así como la fiabilidad de este último y de toda la información financiera o de otros hechos significativos que sea presentada a la Comisión Nacional de Valores y a los mercados en cumplimiento del régimen informativo aplicable;
- c) Supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad;
- d) Proporcionar al mercado información completa respecto de las operaciones en las cuales exista conflicto de intereses con integrantes de los órganos sociales o accionistas controlantes;

---

<sup>10</sup> CANALES, Gerardo Darío – “Fiscalización Privada de Sociedades Comerciales” – En Anales del XXXI Simposio Nacional de Profesores de Práctica Profesional organizado por la Universidad Argentina de la Empresa (U.A.D.E.) – Bs. As., septiembre de 2009.-

e) Opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de honorarios y de planes de opciones sobre acciones de los directores y administradores de la sociedad que formule el órgano de administración;

f) Opinar sobre el cumplimiento de las exigencias legales y sobre la razonabilidad de las condiciones de emisión de acciones o valores convertibles en acciones, en caso de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia;

g) Verificar el cumplimiento de las normas de conducta que resulten aplicables;

h) Emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la presente ley. Emitir opinión fundada y comunicarla a los mercados conforme lo determine la Comisión Nacional de Valores toda vez que en la sociedad exista o pueda existir un supuesto de conflicto de intereses.

Anualmente, el comité de auditoría deberá elaborar un plan de actuación para el ejercicio del que dará cuenta al directorio y al órgano de fiscalización. Los directores, miembros del órgano de fiscalización, gerentes y auditores externos estarán obligados, a requerimiento del comité de auditoría, a asistir a sus sesiones y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que dispongan. Para un mejor cumplimiento de las facultades y deberes aquí previstos el comité podrá recabar el asesoramiento de letrados y otros profesionales independientes y contratar sus servicios por cuenta de la sociedad dentro del presupuesto que a tal efecto le apruebe la asamblea de accionistas. El comité de auditoría tendrá acceso a toda la información y documentación que estime necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones.

La Comisión Nacional de Valores podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el comité de auditoría previsto en este artículo.

Por su parte el art. 108 de la Ley 26831 establece que a los fines del cumplimiento de sus funciones, la Comisión Nacional de Valores tendrá las siguientes facultades:

“a) Solicitar a los contadores dictaminantes o a sociedades, asociaciones o estudios de los que formen parte, o a los consejos profesionales que le comuniquen periódica u ocasionalmente, según se determine, datos e informaciones relativas a actos o hechos vinculados a su actividad en relación con sociedades que hagan oferta pública de sus valores negociables;

b) Realizar inspecciones y solicitar aclaraciones;

c) Recomendar principios y criterios que se han de adoptar para la auditoría contable;

d) Determinar criterios de independencia;



e) En casos en que los derechos de los accionistas minoritarios puedan resultar afectados y a pedido fundado de accionistas que representen un porcentaje no inferior al cinco por ciento (5%) del capital social de la sociedad que haga oferta pública de sus acciones, la Comisión Nacional de Valores podrá, previa opinión del órgano de fiscalización y del comité de auditoría de la sociedad y siempre que advierta verosimilitud del daño invocado a los accionistas, solicitar a la sociedad la designación de un auditor externo propuesto por estos para la realización de una o varias tareas particulares o limitadas en el tiempo, a costa de los requirentes.

Si la auditoría contratada determinare la existencia de irregularidades, los accionistas que la solicitaron podrán repetir el costo del servicio contra la sociedad y los miembros de sus órganos de administración y/o fiscalización responsables por acción u omisión de las operaciones ilícitas”.

## **6. Intervención societaria en el marco de la Ley 26831 y su régimen sancionatorio**

Una de las cuestiones más controvertidas de la ley bajo análisis, lo constituye el tema de las “Facultades correlativas” (art.20 Ley 26831), donde se introducen nuevas atribuciones de fiscalización estatal especial para las sociedades anónimas con oferta pública. Para un mejor análisis de las mismas conviene transcribir su contenido:

### **Facultades correlativas**

**“Art. 20** - En el marco de la competencia establecida en el artículo anterior (Atribuciones de la CNV)<sup>11</sup>, la Comisión Nacional de Valores puede:

- a) Solicitar informes y documentos, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial. Cuando, como resultado de los relevamientos efectuados, fueren vulnerados los intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, la Comisión Nacional de Valores, según la gravedad del perjuicio que determine, 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;
  - II) Separar a los órganos de administración de la entidad por un plazo máximo de ciento ochenta (180) días hasta regularizar las deficiencias encontradas. Esta última medida será recurrible en única instancia ante el Ministro de Economía y Finanzas Públicas;
- b) Recabar directamente el auxilio de la fuerza pública;
- c) Requerir al juez competente el allanamiento de lugares privados con el fin de obtener los antecedentes e informaciones necesarios para el cumplimiento de sus labores de fiscalización e investigación;
- d) Iniciar acciones judiciales y reclamar judicialmente el cumplimiento de sus decisiones;
- e) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante;
- f) Solicitar todo tipo de información a organismos públicos y a cualquier persona física o jurídica que considere necesaria para el cumplimiento de sus funciones, quienes estarán obligados a proporcionarlos dentro del término que se les fije bajo apercibimiento de ley. Esta disposición no regirá respecto de la Unidad de Información Financiera”.

La primera cuestión que debemos señalar es que los apartados I y II del inciso a) del artículo 20 fueron incorporados por la Cámara de Diputados, es decir, no estaban contemplados en la redacción inicial que remitió el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) al Congreso. A partir de allí, siguieron dos cosas: una, que no fue reformado por

---

<sup>11</sup> La aclaración –inserta entre paréntesis- es nuestra.-

el Senado como cámara revisora; y posteriormente, que no fue vetada por el PEN, como hubiera sido deseable.

La segunda observación es que la facultad otorgada por la ley, en los apartados precedentemente transcritos, no tienen recepción en la mayoría de las legislaciones en la materia, como por ejemplo en los países europeos o EE.UU., sobre todo en este último donde la *Securities And Exchange Commission* (SEC) cuenta con facultades amplias de fiscalización y que se robustecen aún más en el curso de un proceso sumarial, aun así carece de facultades de intervención de una sociedad cotizante, lo que es demostrativo de la desproporción regulatoria que le ha dado el legislador a la CNV<sup>12</sup>.

La tercera observación destacada por importantes sectores de la doctrina que ya han tenido pronunciamientos en la materia, es sobre la “dudosa constitucionalidad” de los apartados precedentes. Es una jurisprudencia pacífica el principio según el cual, los actos jurídicos deben permitir la revisión judicial suficiente de lo actuado en sede administrativa. Así lo han confirmado numerosos precedentes históricos de nuestra Corte Suprema de Justicia de la Nación, tal el caso “Fernández Arias c/Poggio<sup>13</sup>”, “Ángel Estrada y Cía. SA c/Secretaría de Energía y Puertos<sup>14</sup>” entre muchos otros.

La situación es por demás grave, tomando en cuenta que por simple decisión administrativa, la CNV puede designar veedores, alegando que los intereses de accionistas minoritarios se encuentran vulnerados. Dichos veedores tienen la facultad de vetar las decisiones del directorio de la sociedad cotizante (que entendemos hayan afectado a los accionistas minoritarios, es decir que les está vedado cualquier posibilidad de veto sobre otros actos ajenos al que motivó su designación).

Frente a esta decisión administrativa de la CNV, la sociedad solo puede revisarla, vía recurso de reconsideración al presidente de la propia CNV, que fue quien dictó el acto de designación del veedor. Es decir que se le deberá pedir a la misma institución que dictó el acto que lo revea. Esto es a simple vista una verdadera desprolijidad legislativa, que generará controversias de importantes proporciones en los próximos años en cuanto se comience a implementar su aplicación.

La cuarta observación a considerar en el análisis del art. 20, lo constituye el apartado II, donde se establece que la CNV puede además separar a los órganos de administración de la sociedad abierta, por un plazo máximo de 180 días hasta regularizar sus deficiencias. En ese caso, la decisión de la CNV será recurrible en única instancia ante el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

---

<sup>12</sup> CAMERINI, Marcelo A. – “Reflexiones críticas a algunos aspectos de la Ley 26831 de reforma del Mercado de Capitales” - Doctrina Societaria y Concursal (DSCE), T. XXV. Edic. Errepar, Bs. As. Marzo 2013.

<sup>13</sup> REPUBLICA ARGENTINA – “Fernández Arias, Elena y otros C/Poggio, José (Suc.)” – CSJN 19/09/1996- Fallos 247:646 – En Edic. Errepar – DSC – Bs. As. Marzo 2013.

<sup>14</sup> REPUBLICA ARGENTINA – “Ángel Estrada y Cía. SA c/Secretaría de Energía y Puertos” – CSJN 05/04/2005 – Fallos: 328:651 – En Edic. Errepar – DSC – Bs. As. Marzo 2013.

La facultad que este segundo apartado le da a la CNV es mucho más grave que el primero, toda vez que al desplazar al directorio de la sociedad, tiene que, hacerse cargo de la administración, o designar un directorio con terceras personas, o darles a los veedores designados mayores facultades para que asuman la administración de la sociedad. Es decir, estamos frente a la intervención de la sociedad, pero decidido no por autoridad jurisdiccional, sino por un organismo de la Administración Pública y sin casi posibilidad que instancia judicial alguna pueda revisar lo actuado administrativamente.

El apartado II del art. 20 de la ley, veda la posibilidad de recurso judicial contra esta decisión de la CNV y solo posibilita un recurso administrativo en única instancia ante el Ministerio de Economía, que es el superior jerárquico de la CNV dentro de la estructura funcional de la Administración Pública, y al mismo tiempo el Ministerio que propone al PEN los nombres de las personas físicas que integrarán el directorio de la CNV.

Es claro que la intención del legislador fue evitar que las decisiones de la CNV, pudieran ser revisadas judicialmente. Debemos preguntarnos ¿por qué? Intuimos que estas facultades son herramientas que pueden ser usadas por la CNV frente a casos donde estén en juego intereses políticos, y de esa forma disimular la posible arbitrariedad de las decisiones que se tomen.

Es bueno recordar que si bien, desde otra estructura legal y funcional, nuestra legislación ya probó con la facultad de desplazamiento del órgano de administración, esto es así frente a la mora del emisor de debentures, por parte del fiduciario designado en el contrato de emisión, norma jurídica que se encuentra vigente, el resultado está a la vista, no se han emitido debentures en el mercado de capitales domésticos en los últimos setenta años<sup>15</sup>.

Finalmente y como cierre a un severo régimen sancionatorio la Ley 26831 en su art. 134 inc. “b”, otorga a la CNV la facultad de imponer multas que van de los \$ 5000 a \$ 20.000.000. Conviene aclarar que esto es concordante con lo establecido por la anterior ley 17811 que también facultaba a la CNV a imponer multas a los sujetos fiscalizados, previo sumario administrativo sancionador, cuando se constatará la existencia de infracciones administrativas. Sin embargo hay un detalle que ciertamente diferencia a la situación actual con relación a la anterior: el legislador ha permitido que la CNV tenga autarquía presupuestaria, vía la recaudación para sí de los fondos que obtenga por la percepción de las multas que imponga. La anterior CNV (bajo el régimen de la 17811) sólo tenía autarquía funcional pero no presupuestaria. El riesgo actual es que este nuevo estatus jurídico haga que las graduaciones de las multas obedezcan a las necesidades de caja del organismo y no a la gravedad de las infracciones cometidas.

## **7. Conclusiones**

Es por demás conocido que el sistema de fiscalización de sociedades comerciales en Argentina adolece de importantes fallas. La fiscalización privada a cargo de una sindicatura unipersonal o plural (según si la sociedad por acciones se encuadra o no en

---

<sup>15</sup> CAMERINI, Marcelo – Op. Citada.

los supuestos del Art. 299 de la Ley 19950) fue la solución ensayada por los legisladores de 1972 cuando surgió la primera versión de la ley de sociedades.

La exposición de motivos de la Ley de 1972, introduce el concepto de “sociedades anónimas cerradas y abiertas”<sup>16</sup>, y también permitió la factibilidad de crear un órgano denominado “Consejo de Vigilancia”. En este sentido el derecho comparado (ley de sociedades de la República Federal de Alemania de 1965 y la ley francesa de 1966) sirvieron de inspiración al legislador argentino para establecer un órgano específico a cargo de la fiscalización privada interna. Finalmente la reforma introducida a la Ley de sociedades por la 22903 en 1983, prescinde de la sindicatura en las sociedades anónimas cerradas y permite su reemplazo por el control directo de los socios según el art. 55 (al igual que en las restantes sociedades de personas).

A partir de ese momento la fiscalización privada interna de sociedades comerciales a cargo de una sindicatura, pasó a ser un órgano permanente (porque las funciones a su cargo debían ejercerse día a día), pero no esencial (ya que se podía prescindir de ella)<sup>17</sup> cuando el instrumento constitutivo así lo previera. En rigor de verdad, cuando se prescinde de la sindicatura, es la función de fiscalización privada interna la que debe considerarse “permanente pero no esencial” (en este caso a cargo de los mismos socios, tratándose de sociedades anónimas cerradas).

Toda esta estructura de fiscalización, demostró su punto débil<sup>18</sup> en dos aspectos esenciales: su elección y la deficiente redacción de sus facultades o atribuciones de control. Al ser designada por las mismas mayorías que se usan para elección del órgano de administración, revela una falla intrínseca. Hubiera sido deseable que las mayorías que designan a la administración no tuvieran peso en la designación de la fiscalización. Por otro lado, el análisis del articulado de la 19550, concluye en que las funciones y atribuciones asignadas a la sindicatura societaria, se limitan a un control de legalidad en la gestión (no se incluye al control de oportunidad o eficiencia). Si a esto agregamos que la contratación de “auditores externos” no se encuentra expresamente contemplada, salvo el caso de optar por el Consejo de Vigilancia (art. 283 LSC) y en consecuencia constituye una facultad de órgano de administración y no de la asamblea (el que administra contrata a quien lo va a controlar), tenemos finalmente configurado un sistema en donde el control establecido por esta fiscalización privada interna, termina siendo un apéndice de la administración, onerosa, burocrática e ineficaz.

A este punto llegamos a la fiscalización pública y en particular a la fiscalización especial prevista en el art. 304 de la 19550 donde se expresa “... La fiscalización prevista en esta ley es sin perjuicio de la prevista en leyes especiales”...

Eran muchas las expectativas que giraban en torno a esta nueva ley de regulación del mercado de capitales y oferta pública, sin embargo luego de realizar un análisis general de su articulado, se puede concluir que si bien hay avances destacables en el

---

<sup>16</sup> El concepto de sociedades anónimas abiertas y cerrada, es sólo mencionado en la Exposición de Motivos de la Ley, no así en su articulado.

<sup>17</sup> FARINA, Juan M. – “Estudio de sociedades comerciales – Sociedades Anónimas” – Zeus Edic. Bs. As. 1973.

<sup>18</sup> VILLEGAS, Carlos Gilberto – “Sociedades Comerciales” – Tomo II – Rubinzal Culzoni Edit. – Santa Fe, septiembre de 1997.-

débil sistema de fiscalización de sociedades del derecho comercial argentino, subyacen importantes peligros por exceso de intervencionismo estatal. La deficiente redacción del art. 20 es un claro ejemplo de esto último. El resultado final seguramente lo veremos en los próximos años cuando algunos de sus preceptos comiencen a ser funcionales luego de la vigencia de su decreto reglamentario (1023/13 con vigencia a partir del 01/08/2013).

Finalmente, no tenemos dudas de que con normas como la comentada, se espanta a las empresas que tengan intenciones de ingresar al régimen de oferta pública, mucho más aquellas que tengan por su actividad o negocio, mayor relación con el Estado. El resultado es simple, un mercado de capitales cada vez más chico.

-----

## 8. Bibliografía

AMÉNDOLA, Manuel A. – “Nueva ley regulatoria del Mercado de Capitales: ¿Fortalecimiento o extinción de la oferta pública?” – Doctrina Societaria Concursal (DSCE) T. XXV – Edic. Errepar, Bs. As. Enero 2013.

BAUER, Paulina S. de – La oferta pública extrabursátil – Rev. La Información – Ed. Cangallo. Bs. As. t. XXV, 1972.-

BORDA, Guillermo – “Manual de Derecho Civil” – Parte General – 6ta. Edic. A. Perrot – Bs. As. 2002.

CAMERINI, Marcelo A. – “Reflexiones críticas a algunos aspectos de la Ley 26831 de reforma del Mercado de Capitales” - Doctrina Societaria y Concursal (DSCE), T. XXV. Edic. Errepar, Bs. As. Marzo 2013.

CANALES, Gerardo Darío – “Fiscalización Privada de Sociedades Comerciales” – En Anales del XXXI Simposio Nacional de Profesores de Práctica Profesional organizado por la Universidad Argentina de la Empresa (U.A.D.E.) – Bs. As., septiembre de 2009.-

CANALES, Gerardo Darío – “Fiscalización Pública de Sociedades Comerciales” – En Anales del XXXII Simposio Nacional de Profesores de Práctica Profesional organizado por la Universidad Nacional de Santiago del Estero (U.N.S.E.) – Termas de Río Hondo, septiembre de 2010.-

FARINA, Juan M. – “Estudio de sociedades comerciales – Sociedades Anónimas” – Zeus Edic. Bs. As. 1973.

REPUBLICA ARGENTINA – Ley 26831 – Regulación del Mercado de Capitales – Sancionada el 29/11/2012 y promulgada el 27/12/2012. Decreto Reglamentario 1023 del 29/07/2013 con vigencia a partir del 01/08/2013.

REPUBLICA ARGENTINA – “Fernández Arias, Elena y otros C/Poggio, José (Suc.)” – CSJN 19/09/96 Fallos 247:646 – En Edic. Errepar – DSC – Bs. As. Marzo 2013.

REPUBLICA ARGENTINA – “Ángel Estada y Cía. SA c/Secretaría de Energía y Puertos” – CSJN 05/04/2005 – Fallos: 328:651 – En Edic. Errepar – DSC – Bs. As. Marzo 2013.

REPUBLICA ARGENTINA – Ley de Sociedades Comerciales 19550 (art. 304) – Edic. Errepar, Bs. As. 2008.-

VILLEGAS, Carlos Gilberto – “Sociedades Comerciales” – Tomo II – Rubinzal Culzoni Edit. – Santa Fe, septiembre de 1997.-

