

LOS “DR. NO” (ART. 20, INC. A, I; L 26.381) SON CONTRARIOS AL ORDENAMIENTO SOCIETARIO ARGENTINO

Bernardo P. Carlino

SUMARIO

La ley 26.381 de Mercado de Capitales en su art. 20 (Facultades correlativas), inc. a), faculta a la Comisión Nacional de Valores a “*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*”, como resultado de relevamientos efectuados, si considera que fueron vulnerados los intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública.

Tales atribuciones son extrañas a la arquitectura organicista de toma de decisiones por parte de los directorios, dentro de los cuales y conforme a las reglas del estatuto las posibilidades de veto por parte de los directores se transforman en tales cuando se imponen por el cómputo de votos en tal sentido. No existe otra instancia de “veto” ni siquiera para los interventores nombrados por la Justicia, sean veedores, co-administradores o administradores.

Al ser nombrados sin delimitación de las facultades ni condición de fundamentar su veto, verdaderos “Dr. NO”, y sin plazo de duración, no quedan claras cuáles serán las vías societarias para intentar su desplazamiento judicial, habida cuenta que es poco probable que el presidente de la CNV, la instancia única prevista en la ley, revea una decisión tomada por su propio organismo. La acción de remoción se intenta contra los administradores, para decidir lo cual el directorio debe convocar a la asamblea al efecto, lo que el veedor seguramente vetará.

Lo mismo ocurrirá con la acción social de responsabilidad, y procesalmente no cabe la interpretación analógica de que el veedor es un administrador, al que tampoco se le exige contra cautela.

Tanto el art. 19 como el 20 le otorgan excesivas atribuciones y funciones a la CNV, como para introducir una figura extraña con facultades contrarias al ordenamiento societario argentino.



En el mensaje de elevación de la ley 26.381, llamada de “Mercado de Capitales” (“LMC”), el PEN ha dejado claramente expresada su intención de poner fin a un régimen sobre el que urgían modificaciones reclamadas desde distintos sectores del quehacer bursátil y jurídico, “... *extendiendo en forma permanente la fiscalización estatal, no solo sobre todas las etapas de la oferta pública, sino también sobre la actuación de todas las entidades y personas comprendidas bajo su ámbito, lo que se traduce en el ejercicio de un poder de policía en forma amplia, directa, eficaz y dinámica, tendiente a defender a los inversores, especialmente a los menos sofisticados*” (f° 5, 2° párrafo). ”

En cuanto se conoció el Proyecto, fue unánimemente criticado por la excesiva concentración de facultades preventivas y punitivas en la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Una expresión concreta de estos peligros reside en el inc. a, ap. I del art. 20 que le permite, en caso de que considere que pueden afectarse los intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, como resultado de los “*relevamientos efectuados*”, designar veedores con facultad de “veto” de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de las personas jurídicas *relevadas*.

Disposición recurrible en única instancia ante el Presidente de la CNV (ap. I).

No queda claro si el uso del plural en la referencia a los “órganos de administración” es un defecto de redacción o se trata de una extensión al Consejo de Vigilancia cuando éste se reserva ciertas facultades decisorias (inc. c, art. 281, LSC), lo que agravaría los cuestionamientos aquí planteados.

Cabe preguntarse cuál es el sentido jurídico de imponer la presencia de una o más personas “Dr. No” (pues vetar significa prohibir, impedir)

contrarias a la naturaleza orgánica de los cuerpos colegiados que inspiran a la actual LSC, en los que el procedimiento de toma de decisiones funciona por la imposición de mayorías de voto, según las reglas de cada uno. En el caso de Directores de las sociedades cotizantes, los disconformes cuentan con el texto del acta debidamente redactada (arts. 73, 247 y 249, LSC) para eximirse de las responsabilidades eventuales.

Según el ordenamiento societario la disconformidad o deseo de “vetar” una propuesta sometida a deliberación —durante la cual se fundamentan las posiciones, con reflejo en el acta pertinente— tiene sustento formal cuando son mayoría estatutaria la suma de los votos de oposición contrapuestos a los de aprobación. Si un estatuto pretendiera atribuir la facultad de veto a uno o más directores, el texto sometido a inscripción registral sería rechazado por cualquier organismo de control por contrario la ley y a la estructura orgánica de decisión.

¿Qué fuente de legitimidad y atribuciones tienen los “veedores”?

Tal como se los incluye en la LSC, queda a criterio del Juez ante quien se solicita la cautelar —de aplicación restrictiva, art. 114 in fine, con el propósito de preservar las reglas del contrato societario e interferir mínimamente en la voluntad de los socios que designaron al órgano de administración cuestionado— aplicar el grado de intervención del órgano de administración, siendo la designación de un veedor la medida mínima, con facultades que no pueden exorbitar lo que su nombre indica, a los fines de informarle. Pero ni la designación judicial de uno o más co-administradores, ni la de designación de reemplazantes del órgano completo, inviste a alguno de ellos de un derecho de “veto”, contrario a las reglas decisorias legales (art. 260, LSC) y contractuales de la sociedad intervenida, para la toma de decisiones, a las que deben someterse.

Lo que pone en evidencia que lo que no le está permitido al Poder Judicial, le estará a la CNV, con el peligro de manejo discrecional y arbitrario que el sistema instala, pues sería ilusorio suponer que su Presidente revocara una decisión tomada por su propio organismo. Así las cosas, el accionista que ha agotado las instancias previas impuestas por el art. 114 de la LSC y prestado contra cautela (art. 116) obtendrá siempre de la Justicia un resultado menor que el proveniente de una decisión interna de la CNV.

El art. 142 de la LMC la habilita para “...*interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros*”

cuando se encuentre pendiente la difusión de información relevante o se presenten circunstancias extraordinarias que lo tornen aconsejable, y hasta que desaparezcan las causas que determinaron su adopción". Incluso puede suspender preventivamente toda la oferta pública si advierte situaciones de riesgo sistémico u otras de muy grave peligro, medida que pueden adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario, a tenor del proyectado art. 141.

Con cualquiera de esas herramientas el mercado, el público y los accionistas, quedan protegidos.

Además de las que confiere el art. 20 en los incisos: "*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".*

Tal como se ha redactado el apartado I, caben resolver las siguientes cuestiones:

- 1) Una vez designado el "Dr. No", si el Directorio decide utilizar la vía recursiva, él podría empezar sus funciones vetando la decisión (todo puede esperarse).
- 2) Aún cuando no se le hiciera caso, y llevada adelante la instancia ante el presidente de la CNV, se frustrase el resultado de que se revea la designación, el Directorio deberá convocar a la asamblea, decisión que seguramente será vetada por el veedor.
- 3) En el caso de que no resultase así ¿cuál sería la "acción social de remoción del veedor" y cómo se promovería judicialmente, quién resultaría legitimado?
- 4) ¿Y cuáles serían las respuestas a estas cuestiones respecto a la decisión asamblearia de promover una acción social de responsabilidad contra el veedor?

En la LSC no existe la figura del veedor, las acciones de remoción y responsabilidad se sustancian contra los administradores, y procesalmente no cabe la analogía, de lo que se sigue que serían inamovibles judicialmente mediante la utilización de estos recursos.

Por lo menos cuando se designa judicialmente un veedor, el peticionante debe prestar la contra cautela que se fije, de acuerdo con las circunstancias del caso, para cubrir los perjuicios que la medida pueda causar a la sociedad (art. 116 LSC); o si se trata de co-administradores, o administradores en reemplazo de los anteriores, deben constituir la garantía estatutaria del art. 256 LSC. Pero en el caso de los nombrados por la CNV no existe garantía alguna de recuperar tales perjuicios emergentes de las facultades de veto.

La pregunta más importante es: ¿por cuál/es razón/es un tercero vetaría una resolución del Directorio y/o del Consejo de Vigilancia de una sociedad abierta? A sospecha de la ley, porque la CNV considera que fueron vulnerados los intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública.

Los integrantes de estos órganos no solo deben actuar de acuerdo al art. 59 de la LSC sino que son pasibles de responder, por acción u omisión, personal, solidaria e ilimitadamente por los perjuicios derivados de su gestión; en el caso de las cotizantes los directorios suelen estar integrados por una cantidad numerosa de personas que no tendría motivos ni fundamentos para tomar decisiones contrarias a la ley, estatuto o reglamento.

Las emisoras *deben* contar con un Comité de Auditoría constituido por lo menos con tres Directores independientes, y *pueden* mantener la Comisión Fiscalizadora, según lo dispone el proyecto. Si se revisan las funciones de este Comité (art. 110) se advertirá de qué manera y de cuántas herramientas dispone, pudiendo incluso contratar letrados y otros profesionales independientes por cuenta de la sociedad.

Se necesitaría de la complicidad de toda esa estructura para vulnerar intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, expresión no exenta de ambigüedades.

La única fundamentación para el "veto" a ejercer por el veedor radica en que la decisión tomada por el Directorio o el Consejo de Vigilancia por las mayorías de fuente contractual o legal que correspondan, no sean del "agrado" del veedor o de su mandante, la CNV. Nótese que la LMC no

impone que el veto sea fundado: al veedor le basta con ejercerlo sin ninguna explicación, o sea, arbitrariamente, lo que se agrega a la antijurídica fuente de legitimidad y la dudosa sanción de responsabilidades por la vía judicial pautada en la LSC (o sea: impunidad).

Además, la ley comentada no solo no establece aunque sea mínimamente las funciones del veedor, sino que tampoco le fija plazo de duración alguno en sus funciones, por lo que puede interpretarse que pueden ser designados *sine die*, puesto que el fundamento legal de la designación es la protección de accionistas minoritarios y de tenedores de bonos u obligaciones negociables, además de propender a la transparencia del mercado y demás objetivos declamatorios.

De transformarse esta intromisión extraña a la estructura societaria argentina en una práctica común por parte de la CNV, pronto habremos cambiado el significado de esta sigla por el de “Comisión Nacional de Veedores”.

Conclusiones

Por todo lo expuesto consideramos que la designación de veedores con poder de veto de las decisiones de órganos colegiados de administración por parte de la Comisión Nacional de Valores, facultada por el ap. I, inc. a, del art. 20 de la ley 26.381, es antijurídica por resultar contraria al ordenamiento societario de la ley 22.903.