

PRIMER CONGRESO ARGENTINO-ESPAÑOL DE DERECHO MERCANTIL

“Las Sociedades Comerciales y su actuación en el Mercado”

~ Valencia ~ España ~ 19, 20 y 21 de Septiembre de 2001 ~

~ Sesión 1 ~ Sociedades Comerciales y Derecho de la competencia ~

“Consideraciones jurídico - económicas en torno al reciente Decreto 677/01 relativo al Régimen de Transparencia de la Oferta Pública en el ámbito de la República Argentina”

por: Federico Juan Manuel Mangold Moro¹

SUMARIO: (I) *Introducción al tema. Los límites del presente trabajo* (II) *El porqué de este régimen.* (III) *La Modalidad de la Toma de Control.* III.a.) *Las razones de las ventas;* III.b.) *Como sigue la Historia.* III.c.) *Breves reflexiones acerca de la conveniencia, o no, de la obligatoriedad en la OPA.* (IV) *La Función del “Iniciado” en este contexto y la valoración del daño.* (V) *Apostillas en torno a la evolución del concepto de “Interés Social” y las “Prácticas del Buen Gobierno”.* (VI) *Arbitraje. ¿solución novedosa entre mercaderes?.* (VII) *Algunas otras consideraciones finales.*

I.- INTRODUCCION AL TEMA. LOS LIMITES DEL PRESENTE TRABAJO.

Tenemos dicho -desde hace un buen tiempo- “*Estamos presenciando una metamorfosis corporativa como no se ha visto antes en la historia económica del mundo y, con ella, los componentes ínsitos en la esencia del poder mismo también se distorsionan. Quizá, como lo ha sido siempre y al decir de TOFFLER, la riqueza se encuentra en el valor agregado que se incorpora, hecho este tradicionalmente asociado a la materia prima, que hoy es excluyentemente no otra que la “materia gris”: el “conocimiento”. Por ello, “conocer es poder”, pero no solamente por ello. Quien “conoce” tiene una sabia expectativa que se aproxima a la certeza y moligera los riesgos propios de un mundo donde esta ha pasado a ser casi inexistente². Aquí es donde cobran los instrumentos*

¹ Abogado.- Miembro del Instituto de Derecho Comercial de: F.E.I.E.I. ~ C.P.A.C.F. ~ U.N.A. ~

² Importante complementación se sigue de la reflexión de ODRIÓZOLA, Carlos –op. cit. en nota 7- quien apunta “*Analizando las reformas incorporadas por el anteproyecto conviene destacar, dentro del primer*

financieros derivados su verdadera razón de ser en tanto neutralizadores del referido riesgo [...] La necesidad de adecuar el marco jurídico imperante a los requerimientos de un nuevo escenario global es, a no dudarlo, una asignatura pendiente que debe ser abordada con el mayor grado de diligencia posible. La tutela de los derechos de las minorías y su consecuente regulación del Mercado de Capitales debe imponerse de inmediato por imperio de la sanción de una ley que contemple la transparencia en los mercados de capitales y las practicas del buen gobierno corporativo o “Corporate Governance” como lo ha designado la literatura extranjera³.-

No fue feliz la acogida que se dispuso entonces a cuanto sustentábamos doctrinariamente⁴ toda vez que se entendió -erróneamente a nuestro criterio- que “... el rol

*título, la profundización del deber informativo. **Quien no esta informado, no puede valorar sus derechos.** Parecería interesante que en la Memoria se informe cual es la tendencia en la política de dividendos de la empresa, que naturalmente será fijada por la asamblea, y que pueda llevar una recomendación adecuada por parte del directorio. Apunta al mismo propósito informar cual ha sido la política de remuneración de los directores y gerentes.”*

³ MANGOLD MORO, Federico Juan Manuel; “Lineamientos de Transparencia en los Mercados de Capitales” en “Sociedades y Concursos en el Mercosur”; Ed. Ad Hoc; Buenos Aires; 1996; pág. 329 y ss.

⁴ Y continuamos sosteniendo al presente, de lo cual dan cuenta nuestros numerosos trabajos sobre el particular, entre otros pueden consultarse MANGOLD MORO, Federico Juan Manuel: (i) “Apostillas en torno al Moderno Derecho Corporativo. Lineamientos de Trasporencia y Mercados de Capitales”, ponencia presentada a consideración del VI congreso Argentino de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa; hay publicación disponible en Ed. Ad Hoc; Buenos Aires; 1996; pág. 89 y ss. (II) “Lineamientos de Transparencia en los Mercados de Capitales” en “Sociedades y Concursos en el Mercosur”, ponencia presentada a consideración del Primer Encuentro Argentino Uruguayo de Institutos de Derecho Comercial”; hay publicación disponible en Ed. Ad Hoc; Buenos Aires; 1996; pág. 329 y ss. (III) “El delito de Insider Trading y su oportuno resarcimiento. La función del iniciado en este contexto y la valoración del daño causado”; ponencia presentada a consideración del V Congreso internacional de Derecho de Daños, Buenos Aires, 1997; (IV) “Las operaciones de Portage, los Calls, los Puts, los Barters, las Contingencias Contables y la esperada Transparencia en los Mercados de Capitales” ponencia presentada a consideración de las IV Jornadas de Institutos de derecho Comercial de la República Argentina, hay publicación disponible en “Empresa y Mercosur: Integración, Sociedades y Concursos”, Ed. Ad Hoc., Buenos Aires, 1997, pág. 297 y ss. (V) “Breve síntesis de los más recientes aportes internacionales para la tutela de terceros en materia de derivados financieros” ponencia presentada a consideración de las VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina, hay publicación disponible en “La Protección de los Terceros en las Sociedades y en los Concursos”; Ed. Ad Hoc, Buenos Aires, 2000, pág. 401 y ss. (VI) “El nuevo rol de la escisión” en “Algunas cuestiones interdisciplinarias sobre temas contables, tributarios y derivados del uso de instrumentos financieros derivados”; ponencia presentada a consideración del VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, hay publicación disponible como “La Sociedad Comercial ante el Tercer Milenio”; Ed. La Ley; Buenos Aires; 1998, Tomo IV; pág. 156 y ss. (VIII) “La compatibilidad de intereses frente al problema de la falta de transparencia en el ámbito de la oferta pública, y las inversiones extranjeras en el país”, ponencia presentada a consideración de las III Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina “Grupos Societarios. Configuración de Responsabilidades Contractuales, Societarias y Concuriales”; Mendoza; Argentina; 1995; (IX) “Apostillas en torno a la fusión societaria y la Toma de Control. La función del <iniciado> en este contexto y la valoración del daño”; ponencia presentada a consideración de las “Jornadas Internacionales de Derecho comercial y II Encuentro Uruguayo Argentino de Institutos de Derecho Comercial”; Colonia del Sacramento; República Oriental del Uruguay, 1997, (X) “Los <Tender Offers> y la concursabilidad de los agrupamientos”. ; ponencia presentada a consideración de las “Sextas Jornadas Bonaerenses de Derecho Civil, Comercial y Procesal”; Junín; Buenos Aires; 1994; hay publicación disponible

*del Estado no debía incrementarse... ”*⁵, con lo cual se dio por tierra con toda expectativa en la materia⁶.-

Sin embargo en la actualidad, calificados especialistas se alinean con nuestra postura⁷, lo cual nos reconforta.

Entendemos que el “Régimen de Transparencia de la Oferta Pública”⁸ [“RTOP”] es un elemento necesario en estos “nuevos mercados” de capitales donde se observa una “... transformación de la tradicional apatía de los socios titulares del capital disperso de las sociedades anónimas. Estos socios se concentran ahora en Fondos de Pensión, las

como: “Cuestiones a Resolver por la Reforma de la Ley de Concursos”; ERREPAR Revista de Doctrina Societaria, Buenos Aires, Marzo de 1995, n° 88, pág. 851 y ss.-

⁵ Ello entendemos producto del furor privatista de la época, en que el Estado intentaba tercerizar la prestación de servicios públicos tradicionalmente bajo su gobierno, circunstancia que dista por mucho de la desatención del poder de policía elemental en materia de regulación de mercados de capitales o en cuanto refiere a los códigos de fondo, por caso la Ley de sociedades Comerciales (“LSC”).

⁶ Al respecto pueden consultarse en: “VI Congreso Argentino de Derecho societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa” Conclusiones; Ed. Ad Hoc.; 1995, pág. 62: “Destino de las Multas Aplicadas por la CNV al Insider Trading” los términos en los cuales fuera rechaza la ponencia.- Al respecto abunda en nota número 3 de nuestro “Lineamientos...”; op. cit. donde dábamos cuenta de que la conclusión arribada por la comisión que trato el tema refería únicamente un aspecto solo del trabajo, a o cual sostuvimos “... Me reservo mi opinión por entender que no es acertada la óptica desde la cual se pretende vislumbrar el asunto, es sabido el necesario poder de policía que debe imponerse para que sea posible el mantenimiento de las pautas de sana convivencia, con independencia que estas sean veladas por organismos dependientes del Estado (entiéndase por tal a modo ejemplificativo los entes reguladores) lo cual no obsta a la existencia de organismos, es mas surgen como necesarios en una economía compleja, como lo demuestra el Convenio de Autorregulación Imperante en el Ambito de los Valores Mobiliarios de la República Argentina”

⁷ Entre otros véase ODRIOZOLA, Carlos –coautor de la LSC-; FERRO; Gustavo; ABADIE, Fabián; VIDELA, Jorge (h); LEFORT, Fernando; EIZIRIK, Nelson; MANOVIL, Rafael; “El Anteproyecto de Ley de Transparencia y de Mejores Practicas para el Gobierno de las Sociedades ”en Cámara de Sociedades Anónimas(CSA) –Universidad Argentina de la Empresa (UADE) “Mercado de Capitales: Una agenda de investigación que derive en propuestas positivas” Panel de discusión sobre el anteproyecto “Ley de Transparencia y de Mejores Prácticas para el Gobierno de las Sociedades”; hay publicación disponible en un insert de la Revista Información Empresaria, Publicación de la Cámara de Sociedades Anónimas; N° 280, Buenos Aires, Abril de 2001, pág. 39, donde se abunda en las conclusiones del referido trabajo –el que puede ser también consultado en www.camsocanon.com en estos términos: “El estudio enfatiza la necesidad de contar con un mercado de capitales propio y la relación directa entre su desarrollo y el crecimiento del PBI. También se analizan las variables que determinan los costos de financiamiento del sector privado en la Argentina, entre otros, el alto retorno de los títulos públicos, la fuerte iliquidez, la presencia de vacíos legales en lo que respecta al derecho de rescate de acciones la falta de tradición en el pago de dividendos y los altos spreads operativos. [...] La nueva normativa debe sustentarse en una adecuada ponderación del equilibrio que debe primar entre los deberes y obligaciones de los participantes del mercado [ante lo cual el Sr. Presidente de la CSA señaló] la preocupación de la entidad por la preservación del principio del debido proceso y la separación de instancias en la actividad de investigación del organismo de control. Como parte del acto, los Dres. Fernando Lefort (Chile) y Nelson Eizirik (Brasil) analizaron el proceso de incorporación de normas referidas al buen gobierno corporativo en las regulaciones y autoregulaciones de sus respectivos mercado, describiendo la evolución decreciente en dichos países, tras las modificaciones incorporadas”

⁸ Denominación final que identifica al Decreto 677/01 publicado en el Boletín Oficial N° 29.656, 1° Sección,

Compañías de Seguro y los Bancos los cuales han comenzado a adquirir en Estados Unidos una presencia muy significativa. Son accionistas que hacen sentir que su capital está allí invertido y que consecuentemente tiene que ser adecuadamente atendido”⁹.

Sin perjuicio de ello, la entidad jurídica del RTOP no le confiere en modo alguno legitimidad para alterar el régimen de la LSC¹⁰, el cual, por lo demás, le ha sido expresamente vedado,¹¹. En punto a ello, no se alcanzan a comprender las razones por las cuales el legislador del RTOP lo invoca expresamente en la vistas¹², apelando circunstancias extremas que le sirven de fundamento para la continuidad de la desregulación económica, con lo cual puede derogar o modificar normas de rango legislativo de orden nacional en caso de entenderlas perjudiciales para la competitividad de la economía (sic) y entonces habla de modificar la “... Ley N° 17.811¹³ y sus modificaciones, la Ley 24.083¹⁴ y sus modificaciones...” encubriendo una indirecta –y no menor- reforma de aquellos institutos que han sido objeto de expresa y categórica exclusión dentro de las facultades delegadas –“... **exceptuando expresa e integralmente toda**

pág. 3 y ss. Lunes 28 de Mayo de 2001.

⁹ ODRIOZOLA; Carlos; op. cit.

¹⁰ Sin necesidad de remitirnos a un análisis jurídico estructural Kelseniano –“... la relación de la norma al espacio y al tiempo constituye el dominio de validez espacial y temporal de la misma, en tanto la proposición enunciativa en el sentido lógico del término conlleva la prelación que le confiera (en sentido estricto) coacción para regular conductas humanas no solo entre sí, sino entre las normas mismas) [KELSEN, Hans; “El Orden Jurídico” en “Teoría Pura del Derecho”; Universidad Nacional Autónoma de México, México, 1979, pág. 44 y ss.- por caso para comprender la supuesta sustentación jerárquica del rango de las normas involucradas, coincidimos en que el decreto carece de potestad constitucional suficiente para modificar la estructura de una ley vigente, en tanto norma de categoría superior, como no se nos escapa.

¹¹ En efecto, la Ley 25.414 [Delegación del ejercicio de atribuciones legislativas. Materias determinadas de su ámbito de aplicación. Emergencia pública. Alcances] publicada en el Boletín Oficial (“BO”) n° 29.620, expresamente le constriñe tal acción respecto de determinados supuestos, entre otros los contemplados en el artículo 1 [“Facúltase al Poder Ejecutivo Nacional al ejercicio de las siguientes atribuciones hasta el 1° de marzo del año 2002], inciso II, apdo. e) , en los siguientes términos: “Dar continuidad a la desregulación económica derogando o modificando normas de rango legislativo de orden nacional solo en caso que perjudiquen la competitividad de la economía, **exceptuando expresa e integralmente toda derogación, modificación y suspensión de la Ley de Convertibilidad N° 23.928, de los Códigos Civil, de Minería y de Comercio o en materia penal, tributaria, laboral del sector público y privado, saluda previsional, de las asignaciones familiares, la Ley Marco regulatorio del Empleo Público (N° 25.164) y la Ley N° 25.344 de Emergencia Pública, en lo referido al pago de la deuda previsional con Bonos Bocon III, contenidos en el artículo 13 de la mencionada Ley.**” (la negrita es nuestra).

¹² “Visto el Expediente N° 001-001306/2001 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMIA, lo dispuesto por la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, la Ley N° 24.083 y sus modificaciones y **las atribuciones conferidas al PODER EJECUTIVO NACIONAL por el artículo 1, inciso 1, apartado d), e inciso II apartado e) de la Ley 25.414 ...** (la negrita es nuestra).

¹³ Comisión Nacional de Valores. Oferta Pública de títulos valores (BO 16-07-1968).

¹⁴ Fondos Comunes de Inversión. Régimen Legal. Dirección y Administración. Sindicatura. Reglamento. Depósitos. Bienes. Indivisión. Certificados. Suscripción y Rescate. Tratamiento impositivo. Utilidades. Publicidad. Rescisión. Fiscalización. Sanciones. Derogaciones. Plazo. (BO 18-06-92).

derogación, modificación y suspensión del Código de Comercio ...”- esto es entre otras, la Ley de Sociedades Comerciales 19.550¹⁵ .

A ello debemos incorporar que la aproximación doctrinaria que se impone para el estudio de cada instituto comprendido dentro del RTOP encuentra, de momento, una valla en las recurrentes potestades reglamentarias delegadas a la Comisión Nacional de Valores¹⁶ (“CNV”), con lo cual toda natural pretensión de abordar el tema en profundidad deviene

¹⁵ T.O. Decreto 841/84.

¹⁶ *“La Comisión Nacional de Valores (CNV) ha formado un equipo para estudiar la reglamentación de más de treinta artículos que desarrollarán el decreto de Régimen de Transparencia de la Oferta Pública. Este trabajo forma parte de la reformación del mercado de capitales de la Argentina. La CNV creó una comisión interna, la cual ya se ha puesto a trabajar en la reglamentación de varios artículos, aseguró Carlos Weitz, presidente del mencionado organismo durante una jornada organizada por la Cámara de Sociedades Anónimas bajo el título Régimen de Transparencia de la Oferta Pública. Asimismo, y con una movida similar a la utilizada al momento de darse a conocer en público un anteproyecto de Ley de Transparencia y Mejores Prácticas en Diciembre de 2000, Weitz puntualizó que, antes del 15 de noviembre, pondremos en nuestro sitio de internet, durante un mes, un anteproyecto completo con las reglamentaciones, a la espera de comentarios de aquellos que quieran aportar elementos y dar enfoques distintos. Entre tanto, Weitz señaló que la comisión interna creada para este fin está integrada por los abogados Alberto Rabinstein, Fernando Calvete y Cipriano Rodríguez, todos ellos integrantes de la CNV. Cabe recordar que el decreto 677/01 (con rango de ley) ya que fue concebido bajo los poderes especiales otorgados al Poder Ejecutivo por los legisladores nacionales) fue aprobado a mediados de mayo y establece que el organismo que preside Weitz tiene hasta 180 días hábiles para reglamentarlo, por lo que la versión final debería conocerse a no más tardar a mediados de febrero de 2002. Asimismo, la CNV tendrá en cuenta a The Boston Consulting (encargada de reformar el mercado) cuando deba expedirse. [Un pormenorizado análisis se sigue de la investigación llevada a cabo por The Boston Consulting Group, bajo el título “Desarrollo y Transformación del Mercado de capitales de la Argentina”, que fuera presentado a consideración de la Convención Anual de Bancos de la República Argentina ABA, por el Dr. Antonio RIERA, el 25 de junio de 2001, el cual se encuentra disponible en www.aba.argentina.com] Estamos iniciando un proceso para reglamentar un sinnúmero de artículos, un proceso que será dinámico, abierto y participativo, señaló Weitz, quien además se disculpó frente a los asistentes por no dar ningún detalle acerca de hacia donde apuntarán las reglamentaciones del organismo. No quería comprometer ideas de la CNV sin que no estuviesen realmente discutidas, digeridas..., les pido que me excusen, concluyo” “La CNV inicia el reglamento del Régimen de Transparencia. En noviembre publicará en Internet un anteproyecto”. El Cronista; Buenos Aires; Finanzas y Mercados, viernes 6 de julio de 2001; pág. 17. El referido evento realizado por la Cámara de Sociedades Anónimas (CSA) el 05/07/01 contó con la presencia de destacados participantes y calificados disertantes –Lic. Bonnie SANTIAGO; Dr. Héctor ALEGRIA; Dr. Hugo MEDINA; Dr. Alfredo ROVIRA y Dr. Carlos WEITZ, bajo la coordinación del Dr. Jorge N. VIDELA (h) en su carácter de presidente de la CSA. El autor desea manifestar su reconocimiento a los oradores por los importantes conceptos vertidos en las respectivas disertaciones, parte de los cuales se reproducen a lo largo de este análisis y en especial a los miembros de la CSA –Dr. Eduardo BACQUÉ, Dr. Jorge N. VIDELA (h); Dr. Carlos PERRONE y a la Sra. Ana SCORNIK por su permanente predisposición y por los documentos elaborados por la CSA de inestimable valor sobre el particular, los cuales han sido generosamente ofrecidos para utilización en el presente trabajo, en particular el valioso aporte comparativo que integra el Anexo I “Facultades Reglamentarias Delegadas a la C.N.V. por el Decreto con Fuerza de Ley 677/01” y el Anexo II “Ley Nro.17.811 con las Modificaciones Introducidas por el Decreto 677/01” todos ellos de su autoría. Similar gratitud me cabe para con el Sr. Horacio ALDAY constante e inestimable fuente de aportes legislativos y reglamentarios y al D. Mariano GAGLIARDO, quien me facilitara -con la amabilidad siempre- su estudio “Régimen de Transparencia de la Oferta Pública (Decreto n° 677/01) y ciertos alcances en la Ley 19.550 (T.O. Decreto 841/84)” [Comunicación Efectuada el 21/06/2001 en el Instituto de Derecho Empresarial de la Academia Nacional de Derecho] y a los señores Luciana DI MARCO, Alexis PEJACSEVICH y Fabián DUFAU, quienes han sabido cubrir diligentemente mis ausencias profesionales.- A todos ellos mi más cálido y sincero agradecimiento.*

parcial y circunstanciada a este contexto. Frente a este panorama, se condicionan los límites del análisis que se efectuara seguidamente, en mérito de lo cual se habrán de plantear interrogantes vinculados a cuestiones que reflejan una mutación de esquemas tradicionales dentro del derecho corporativo o del mercado de capitales, dejando para otra oportunidad –en ocasión de encontrarse reglamentado el decreto¹⁷ - las aspiraciones incumplidas en el presente.

II.- EL PORQUE DE ESTE REGIMEN.

Cual es el alcance de la tutela de un instituto y cuales son los objetivos del RTOP lo hallamos, entre nosotros, en los considerandos que fundamentan la razón de ser de este régimen. Así se habla de:

- (i)** “... *instaurar un estatuto de los derechos del consumidor financiero*¹⁸, *abordando [...] los aspectos de transparencia en el ámbito de la Oferta*

¹⁷ De hecho, la CNV ya ha procedido a paliar ciertos efectos distorsivos del RTOP respecto de la interpretación tradicional que, conforme la hermenéutica de la norma, venimos realizando –diríamos doctrinaria y jurisprudencialmente de manera uniforme- de la LSC. Así, por imperio de la Resol. Gral CNV n° 371 “Interpretación del artículo 38 del decreto n° 677/01” se resuelve incorporar como artículos 14 y 15 del Capítulo XXVII Disposiciones Generales de las NORMAS (N.T. 2001) los siguientes:

XXVII.6 INTERPRETACION DEL ARTICULO 38 DEL DECRETO N° 677/01

ARTICULO 14.- *El ámbito de aplicación del artículo 38 del decreto 677/01 no comprende a las cuestiones vinculadas con la existencia y forma de una sociedad comercial constituida en el extranjero, las que deben regularse de acuerdo con lo establecido en el artículo 118 de la Ley 19.550. En Particular no están comprendidas **bajo la jurisdicción del tribunal arbitral todas las acciones derivadas de la ley aplicable al lugar de constitución del emisor extranjero, incluso las demandas de impugnación de resoluciones de los órganos sociales y las acciones de responsabilidad contra sus integrantes o contra otros accionistas, así como todas las acciones de nulidad de cláusula de los estatutos o reglamentos societarios.** [la negrita es nuestra].*

ARTICULO 15.- *Las cuestiones específicas del derecho del mercado de capitales deben regularse por el derecho argentino y, en todo caso, es obligatorio el sometimiento por parte de las entidades cuyas acciones, valores negociables, contratos a término y de futuros y opciones coticen o se negocien dentro de los ámbitos de entidades autoreguladas a la jurisdicción del Tribunal Arbitral permanente creado en el seno de las mismas.*

Por lo demás, el Reglamento CNV T.O. 2001 contempla expresamente en su Libro 6. TRANSPARENCIA, en el Capítulo XXI [TRANSPARENCIA EN EL AMBITO DE LA OFERTA PÚBLICA] los siguientes tópicos:

[XXI.1 Ambito de Aplicación]; [XXI.2 Obligaciones impuestas a participantes en el ámbito de la oferta pública]; [XXI.3 Deber de guardar reserva]; [XXI.4 Deber de lealtad]; [XXI.5 Obligaciones de Entidades Autoreguladas]; [XXI. 5.1 Publicidad de operaciones y otros aspectos]; [XXI. 6 Oferta pública de adquisición y venta de acciones]; [XXI.7 Conductas contra la transparencia en el ámbito de la oferta pública]; [XXI. 7.1 Prohibición de utilizar información privilegiada en beneficio propio o de terceros]; [XXI. 7.2 Manipulación y fraude en el mercado]; [XXI.7.3 Prohibición de intervenir en la oferta pública en forma no autorizada]; [XXI. 8. Procedimiento aplicable]; [XXI.8.1 Deber de Colaboración]; [XXI.8.2 Expresión uniforme del valor de mercado de los títulos públicos y otros valores representativos de deuda]; [XXI.9. Registro público de sanciones]; [XXI. 10. Formación de precios en los mercados]; siguen varios Anexos.

¹⁸ Esquema contemplado específicamente en el art. 42 de la Constitución Nacional (“CN”) sancionada por el Congreso General Constituyente el 22 de agosto de 1994 en los siguientes términos: “*Los consumidores y usuarios de bienes y servicios tienen derecho, en la relación de consumo, a la protección de su salud, seguridad e intereses económicos; a una información adecuada y veraz; a la libertad de elección y a*

Pública y avanzando en el establecimiento de un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales¹⁹;

(ii) *“... la mayor importancia relativa del sector privado en la creación de riqueza, el surgimiento de los llamados “Inversores Institucionales” -de los que nos habla ODRIOZOLA- como agentes principales de la canalización del ahorro y la disociación de la propiedad de las empresas con respecto a su dirección²⁰ [...] contexto que ha promovido la conciencia a nivel mundial sobre la importancia de contar con adecuadas prácticas de gobierno corporativo y con un marco regulatorio que consagre jurídicamente principios tales como los de “información plena” “transparencia”, “eficiencia”, “protección del público inversor”, “trato igualitario entre inversores” y “protección de la estabilidad de las entidades e intermediarios financieros” [... siendo que ...]*

(iii) *desde la perspectiva de los mercados financieros globalizados , las buenas prácticas de gobierno son un valor reconocido que influye en la respectiva tasa de riesgo²¹ [...] que la mayoría de las reformas que contempla [el*

condiciones de trato equitativo. Las autoridades proveerán a la protección de esos derechos, a la educación para el consumo, a la defensa de la competencia contra toda forma de distorsión de los mercados, al control de los monopolios naturales y legales, al de la calidad y eficiencia de los servicios públicos y a la constitución de asociaciones de consumidores y usuarios. La legislación establecerá procedimientos eficaces para la prevención y solución de conflictos y los marcos regulatorios de los servicios públicos de competencia nacional previendo la necesaria participación de las asociaciones de consumidores y usuarios y de las provincias interesadas, en los organismos de control”.

¹⁹ Con las precisiones apuntadas por ODRIOZOLA respecto de la mutación de los ahorristas-accionistas recordamos que “... los socios titulares del capital disperso de las sociedades anónimas se concentran ahora en Fondos de Pensión, Compañías de Seguro y Bancos los cuales han comenzado a adquirir en Estados Unidos una presencia muy significativa. Son accionistas que hacen sentir que su capital está allí invertido y que consecuentemente tiene que ser adecuadamente atendido”

²⁰ Con relación al particular, véase el interesante aporte de DRUCKER, Peter; “Las Nuevas Realidades”; Ed. Sudamericana; Buenos Aires, 1990, y en especial el trabajo de AGUINIS, citado en nota 29.

²¹ Interesantes conceptos aporta con relación al crecimiento económico el estudio efectuado por la CSA previamente citado: “Un estudio referido a 32 mercados emergentes reveló, además, que el desarrollo del mercado bursátil, como segmento particular de la intermediación financiera, guarda una relación de correlación directa con el crecimiento económico. Este conjunto de relaciones permite afirmar la complementariedad entre el mercado de crédito y el mercado de capitales. Por otro lado la propensión de los administradores de fondos institucionales internacionales a aplicar recursos en los títulos valores emitidos en sus propios mercados, en razón de su proximidad (“home bias”), sobrepasando el nivel óptimo de diversificación de portafolios, permite colegir, transpolando esta relación, que los países emergentes deben contar con un mercado de capitales propio para facilitar tanto a los emisores. Esta conclusión reviste particular importancia en Argentina donde los destinatarios del Mercado de capitales son empresas medianas que padecen de un elevado costo de financiamiento y donde los inversores internacionales (AFJP) pueden potencialmente proveer una demanda atenta a la saturación de sus carteras según los criterios de diversificación vigentes. Verificada esta conveniencia debe analizarse desde el punto de vista microeconómico cuales son los obstáculos que encuentra el mercado de capitales en nuestro país, para lograr desarrollarse. El trabajo comprueba que el aumento de riesgo, derivado del financiamiento del sector público, afecta a los restantes activos del sector financiero, porque el retorno de los títulos públicos es la

RTOP] incorporan tendencias mundiales referidas a practicas de gobierno corporativo, que ya han sido adoptadas por muchos de los llamados mercados emergentes [...]

- (iv)** *integrar mercados de valores con las fuentes de ahorro institucional y con los inversores individuales, fomentando una cultura de inversión en acciones y otros instrumentos financieros para lo cual afirma el principio de libertad de títulos que ya se encontraba contemplado en nuestro derecho positivo -artículo 40 de la ley de Emergencia Económica²² y artículo 1752 del Proyecto de Código Civil de la República Argentina Unificado con el Código de Comercio²³, redactado por la Comisión designada por Decreto 685/95-*

base de calculo del costo de oportunidad. En efecto, el retorno ofrecido por los títulos emitidos por el Estado determina, por comparación, la viabilidad o inviabilidad de los proyectos de inversión del sector privado. Pero este fenómeno, conocido en la literatura financiera como “crowding out”, tiene otras manifestaciones que podrían ser caracterizadas como regulatorias. Se trata de normas que crean asimetrías para facilitar el financiamiento del Soberano. Así, leyes tales como las que permiten a AFJP y Compañías de Seguros valorar las aplicaciones en títulos públicos a precio de compra mas la tasa interna de retorno devengada, favorecen la aplicación de estos instrumentos frente a los emitidos por el sector privado, que no cuentan con esta facilidad. [...] También es del caso citar que el aumento del riesgo soberano provoca altos niveles de volatilidad los que a su vez aumentan la inelasticidad de la demanda de títulos valores. Esto es, a cualquier tasa que se pretenda colocar una emisión, esta no es demandada atento a que el elevado riesgo soberano literalmente ha cerrado el mercado. La primera conclusión a que arriba el trabajo es que la disminución del fenómeno del crowding out, tanto financiero como regulatorio, constituye una precondición del desarrollo de un mercado de capitales.” CSA; “Mercado de Capitales. Una agenda de investigación.....”; op. cit.; hoja 1 y ss. Pueden consultarse también sobre este tópico: la meritoria investigación de FIEL, “Una Política Económica para la Década” presentada en la Reunión Anual de Bancos de la república Argentina (“ABA”) citada en nota 16 y, en el mismo evento del panel que trato el tema “Bases para el Fortalecimiento del Mercado de Capitales en la argentina”, en particular las disertaciones y exposiciones de Daniel MARX; Guillermo A. FRETES; Martin REDRADO; Pablo de ESTRADA y Julio A. PIEKARZ. Sin perjuicio de poder abundar en el ya clásico “El Mercado de capitales en Argentina”, Banco Interamericano de Desarrollo; Deltec Panamericana Sociedad Anónima; Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Gráfica Panamericana; México; DF; 1968.

²² Emergencia Económica. Ley 23.697 – BO n° 26.725, 25/09/89 Artículo 40: “Las sociedades de capital y cooperativas tendrán libertad para emitir títulos valores en serie ofertables públicamente, en los tipos y con las condiciones que ellas mismas elijan. Se comprende en esta facultad a la denominación del tipo o clase de títulos, su forma de circulación, garantías, rescates, plazos, convertibilidad o no, derechos de los terceros portadores y cuantas más regulaciones hagan a la configuración de los derechos de las partes interesadas. Esta facultad deberá ejercerse conforme a la Ley n° 17.811 y demás disposiciones normativas pertinentes”.

²³ Proyecto de Código Civil de la República Argentina Unificado con el Código de Comercio, redactado por la Comisión designada por Decreto 685/95- hay publicación disponible, Ed. Abeledo Perrot; Buenos Aires 1999, pag. 471- artículo 1752: “Libertad de Creación. Cualquier persona puede crear y emitir títulos valores en los tipos y condiciones que elija. Se comprende en esta facultad la denominación del tipo o clase de título, su forma de circulación con arreglo a las leyes generales, sus garantías, rescates, plazos, su calidad de convertibles o no en otra clase de títulos, derechos de los terceros titulares y más regulaciones que hagan a la configuración de los derechos de las partes interesadas, que deben expresarse con claridad. Solo pueden emitirse títulos abstractos no regulados por la ley, cuando se destinen a ofertarse públicamente con el cumplimiento de los recaudos de la legislación específica, y también cuando los emisores sean entidades financieras, de seguros o fiduciarios financieros.”

- (v)** entiende *necesario modificar el marco legal vigente, estableciendo adecuadas practicas de gobierno corporativo en aquellos aspectos que son de natural competencia del sector público*(la negrita es nuestra), a los efectos de favorecer el desarrollo de nuestro mercado de capitales sobre la base de una mayor transparencia. Adviértase aquí la necesidad de cuanto postulábamos y el contrasentido de las erróneas conclusiones arribadas oportunamente por el VI Congreso Argentino de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, cuyo tratamiento fue objeto de las notas 4, 5 y 6 del presente trabajo, a las cuales remitimos.
- (vi)** Incorpora una serie de valiosas definiciones “*cuyo fin es el de precisar con mayor claridad ciertos conceptos que resultan fundamentales en la estructura del régimen.*” receptando la concepción de los “valores negociables” como sustituto del tradicional concepto de “título valor” el que fuera *históricamente identificado con la forma cartular de los valores*, siendo que el nuevo concepto que se introduce abarca aún los valores escriturales o anotados en registros contables, *modalidad casi excluyente cuando se trata de valores emitidos o agrupados en serie en el mercado de capitales*. Frente a lo cual, disociado que resulte el valor negociable de una determinada formula de instrumentación jurídica se va de lleno al “contrato de inversión” o “investment contract” del derecho americano, con lo cual se adopta un concepto universal más cercano al de “security” anglosajón *superándose el carácter formalista predominante con el anterior concepto de “título valor”*, destacando entre sus características la negociabilidad y la agrupación en emisiones.
- (vii)** un ítem fundamental a nuestra inteligencia –y constante predica, como se vio- lo constituye el relativo a la “... *previsión relacionada con la información que deben suministra las emisoras, los intermediarios y otros participantes en el ámbito de la oferta pública, la reserva que deben guardar quienes acceden a información privilegiada, la conducta que deben seguir los intermediarios, las obligaciones de las entidades autorreguladas y la tipificación expresa de ciertas conductas consideradas contrarias a la transparencia*” lo cual será brevemente considerado mas adelante²⁴;
- (viii)** considera esencial el deber de lealdad y diligencia a la par que reafirma como principio rector de la actuación de los administradores de los emisores el “interés social” al que –revolucionariamente a nuestra clásica concepción seguida del magistral encaminamiento que le confiriera el versado Profesor Jaime Luis ANAYA, con su voto en autos Sanchez c/ Banco Avellaneda²⁵- lo precisa hoy como “*el interés común de todos los accionistas, lo cual incluye en el ámbito de las sociedades que acuden al mercado de capitales,*

²⁴ Quienes deseen profundizar sobre el particular pueden consultar nuestros trabajos citados en nota 3.

²⁵ CNCom., Sala C, septiembre 22-982.- “Sanchez, Carlos J. C. Banco de Avellaneda, S.A. y otros”, en particular fs. 1460/1477 (numeral XVII y ss.) donde se encumbra de razones jurídicas la inquestionable postura del aludido maestro, sostenida –prácticamente de manera unánime- desde entonces.

la noción que en otros derechos y, en los mercados de capitales internacionales es aludida en términos de “creación de valor para los accionistas” lo cual conlleva un doble mensaje a nuestro criterio: a) que resulta confuso el ámbito de aplicación del RTOP toda vez que se distingue el interés social frente a su ámbito de aplicación –sociedad abierta y cerrada- cuando se descuenta que esta “reforma” ha sido concebida excluyentemente para las sociedades que cotizan, las “sociedades abiertas”, similar es la preocupación de ODRIOZOLA²⁶ toda vez que allí se observa con claridad nuestra postura en el sentido que la invocación en las vistas del RTOP al la pretendida reforma de la ley que gobierna la Comisión Nacional de Valores y la Oferta Pública de títulos valores no puede ser abarcativa de la totalidad de los tipos contemplados en la LSC, debiendo serlo -de manera excluyente y con las precisiones apuntadas respecto de la licitud y oponibilidad del encaminamiento conferido- las sociedades que hagan oferta pública; y b) un tema álgido si los hay, es el trastrocamiento de la noción misma del interés social concebido otrora como “núcleo convergente” de voluntades diversas y vocaciones provechosas que hoy se circunscriben en vasta doctrina comparada–como veremos mas adelante- en una mera ponderación económica vacía de todo otro contenido, esto es “creación de valor para los accionistas”, ya volveremos sobre el particular;

- (ix)** Pondera como uno de los pilares del RTOP “... *que constituye el fundamento del buen funcionamiento del mercado de capitales...*” la calidad de la información que los emisores dan al mercado, para lo cual regula los aspectos vinculados a los auditores externos y al comité de auditoría, estableciendo pautas para su correcto funcionamiento;
- (x)** Confiere un carácter indelegable a las Ofertas Publicas de Adquisición, instaurando un régimen de “Ofertas Publicas Obligatorias”, regulado asimismo las “Adquisiciones de Participaciones Residuales²⁷” y el “Retiro

²⁶ “Una pregunta preliminar debe indagar sobre quienes son los destinatarios de la reforma; todas las sociedades anónimas o solamente las que cotizan en el mercado”; ODRIOZOLA, Carlos, op. cit.

²⁷ Cuyo fundamento lo encuentra en “... *hacer más eficiente la estructura societaria y defender a los accionistas minoritarios que queden en situación de ser inversores en sociedades que, “de hecho”, han pasado a ser cerradas, dándole tanto a los controladores como a los accionistas minoritarios el derecho a comprar, o ser comprados, a un precio equitativo cuya determinación es similar a la que se establece para el retiro de la oferta pública.*” Intentaremos dar un esbozo de cómo opera la figura en el derecho comparado, básicamente en Estados Unidos, donde se conocen respectivamente las referidas alternativas instauradas por el RTOP como “Tag Along” [que importa la facultad de la minoría de seguir a la mayoría, frente a la salida de esta, y al mismo precio, con lo cual se beneficia de la “plusvalía” que detentaría la prima de control de la mayoría, precisándose que la minoría puede vender únicamente hasta el mismo porcentaje de la mayoría, con lo cual, si la mayoría detenta el 70 %, la minoría puede vender a ese monto el 70% de su 30%]; por el contrario y como contracara del asunto el “Force/Bring Along” [importa la obligación para quien quiera vender de seguir el precio impuesto por la mayoría, o sea si la mayoría vende a un precio mas alto, la minoría debe vende obligada –aquí no hay opción- y lo hace al mismo precio que lo hizo la mayoría].- De poder abordar el asunto mas adelante haremos el tratamiento pormenorizado pertinente, conjuntamente con otras modalidades usuales en la operatoria de los Investments & Shareholders Agreements –como los llama la

de la Oferta Pública”, destacándose que con relación al primer tema “... *se ha optado por un mecanismo de ofertas publicas obligatorias –que veremos al tratar el tema en particular no constituye una corriente homogénea en los mercados internacionales, sino que surge condicionada su naturaleza de obligatoria o facultativa en función de las características propias de los mercados donde opera- con carácter previo y en forma parcial o total, según se determine oportunamente, a fin de privilegiar la transparencia en el mercado de control empresario que asegura un ambiente competitivo para este mercado de control y que minimiza los costos que este tipo de regulación puede crear la oferente o adquirente de control”*”

- (xi)** un aspecto trascendente lo constituye la imposición del arbitraje obligatorio para los emisores y optativo para los inversores en el ámbito de los Mercados Autoregulados, que como veremos mas adelante supone algunas particularidades, lo cual “... *constituirá un elemento fundamental para otorgar al mercado la confianza en un sistema que garantiza la aplicabilidad de la ley y la seguridad jurídica de los inversores”*;
- (xii)** se tratan cuestiones relativas a ala modificación del régimen sancionatorio del la Ley 17.811 dotándose a la CNC con nuevos instrumentos y facultades;
- (xiii)** se regulan cuestiones vinculadas a la tipología de la sociedad cotizada o abierta “*mediante nuevas exigencias de información para las emisoras y aceptándose la posibilidad de celebrar reuniones de directorio y asambleas a través de medios no presenciales”*;
- (xiv)** Se flexibilizan los cambios en la estructura del capital de las sociedades por acciones “... *posibilitándose operaciones usuales en los mercados de capitales tales como la adquisición, dentro de ciertos limites, de las propias acciones, la tenencia de acciones propias en cartera y la emisión de opciones, warrants, etc.”*
- (xv)** se mejora el derecho de información de los accionistas minoritarios²⁸ posibilitando la inclusión de comentarios con propuestas por parte de estos en el orden del día de las asambleas ordinarias.

doctrina extranjera- entre los que podemos agregar: Firts Offer; First Refusal; Oferta de Compra y Venta Conjunta; Call/ Put, etc. Interesaddos en el tema pueden consultar: GAUGHAN, Patrick A.; “*Mergers, Acqisitions, and Corporate Restructurings*”; John Wiley & Sons, Inc.; New York; 1996; en particular pág. 151, 214 259 y ss.; y el traabajo de ERNST & YOUNG; “*Mergers & Acquisitions, Back-to Basics Techniques for the ‘90s*”; Second Edition; John Wiley & Sons, Inc.; New York; 1994; en particular: “Chapter III, Legal and Regulatory Issues” (9. *The Acquisition Agreement* [pág. 117 y ss.]; 10. *Acquiring a Public Company* [pág. 141 y ss.]; 11. “*Secuties Laws and Other Regulations* [pág. 159 y ss.] y 12. *Antitrust Considerations* [pág. 171 y ss.] ; “Chapter V y VI”, en particular 15. “*Postmerger Integration*” [pág. 215 y ss.] y principalmente 22. “*Strategic Partnertships and Corporate Venture Investments*” [pág. 307 y ss.]

²⁸ Hay aquí dos estudios sobre el tema que no pueden pasarse por alto: AGUINIS, Ana María M de; “*El derecho de información de los accionistas*”, en Estudios en Homenaje a Isaac HALPERIN; Ed. Depalma; Buenos Aires; 1978, pág. 287 y ss. y ALEGRIA, Héctor; “*El abuso de mayoría y de minoría en las*

- (xvi)** Destaca que las transacciones con partes relacionados a la emisora se regulan siguiendo lineamientos de los Principios of Corporate Governance del American Law Institute, previéndose la inversión de la carga de la prueba “*garantizándose así un mayor escrutinio judicial sobre aquellas operaciones que no hayan sido aprobadas en un contexto que, en una primera consideración, presuponga la contratación con dichas partes relacionadas a precios de mercado y entre partes independientes*”;
- (xvii)** Admite el ejercicio de la acción social con particularidades tendientes a equilibrar los derechos de los accionistas minoritarios respecto de los confortantes, evitando posibles situaciones de abuso de las minorías.
- (xviii)** Permite atenderá a la actuación individual de cada director como factor atributivo de la responsabilidad, lo cual estima “*esencial para posibilitar la modernización del funcionamiento de os directorios conforme a las practica internacionales, [lo cual resalta] no supone per se una atenuación de la responsabilidad del órgano de administración sino que permitirá una adecuación en la atribución de responsabilidad ante faltas del deber de diligencia*”.
- (xix)** prevé la implemetación de la firma digital²⁹, para facilitar la coordinación de los órganos del sistema financiero en su conjunto; sin perjuicio de otras cuestiones menores.

III.- LA MODALIDAD DE LA TOMA DE CONTROL.

Cuando se analiza el fenómeno de la toma de control societario, se advierten diferentes modalidades en las cuales no habremos de reparar dada la extensión acotada del presente análisis; lo que nos importa destacar es, más allá de el fenómeno jurídico en abstracto, la verdadera dimensión económica del asunto, dado que aparecen variadas interpretaciones a nuestro juicio no ajustadas a la realidad.-

La toma de control opera como un mecanismo jurídico idóneo para hacerse del manejo efectivo de la sociedad; directamente o por medio de interpósita persona mediante la participación por cualquier título suficiente, para lograr los votos necesarios que formen la voluntad social en las reuniones sociales o asambleas ordinarias o; mediante el ejercicio de una influencia dominante como consecuencia de acciones cuotas o partes de interés poseídas o en virtud de los especiales vínculos existentes en las sociedades; para lograr el aludido cometido³⁰ .-

sociedades anónimas”; Revista de Derecho Privado y Comunitario; Separata n° 16; Rubinzal Culzoni Editores, Santa Fé; Argentina, 1998.

²⁹ Sobre el particular véase: CARLINO, Bernardo P.; “*Firma digital y derecho societario electrónico*” con prologo de ALEGRIA; Héctor; Rubinzal – Culzoni Editores; Santa Fé; Argentina; 1998.

La mecánica es diferente según se realice o no oferta pública³¹ pero ello, por el momento, no desvirtúa nuestro razonamiento.-

El fenómeno debe analizarse desde una óptica diferente a la del clásico derecho societario, pues este es solo un componente más del derecho económico contemporáneo y , como tal, insuficiente para abordar la totalidad de las aristas que se presentan en la actualidad.-

Con cuánto acierto demandaba en su obra póstuma Marita AGUINIS ***“El control societario reclama una regulación propia para la cesión del control, como forma de poder y no como una transferencia de acciones”***³².-

³⁰conf. Texto vigente en la República Argentina, del art. 33 -referido a las sociedades controladas- la Ley de Sociedades Comerciales (LSC) N°19.550, texto ordenado por el decreto 841/94 que incorpora los textos anteriores a las últimas reformas impuestas por las leyes 22.686, 22.903 y 22.985, y remisiones a la ley 20.643, en materia de nominatividad obligatoria y, su decreto reglamentario 83/86.-

³¹las sociedades que hagan oferta pública de títulos valores están sujetas a la supervisión y control de la Comisión Nacional de Valores (CNV) cuya Res. Gral. 190/91 -según texto ordenado por la Res. Gral. 227/93, B.O., 22/1/93, al respecto puede consultarse un destacado y muy útil trabajo comparativo elaborado por la CSA bajo el título *Normas de la Comisión Nacional de Valores (Res. Gral. 290/97) Texto Comparado con las Anteriores Normas y Resoluciones del Organismo*”; CSA, Buenos Aires, 1997- tiende a regular la transparencia en el ámbito de la oferta pública.- En la legislación comparada se advierten similares apreciaciones, regidas por normativas diferentes:

- En España la única normativa reguladora con carácter específico es el Real Decreto 279/1984 que supuso la derogación del Real Decreto 1848/1980, que complementaba y desarrollaba lo previsto en el art. 154 del Reglamento de las Bolsas de Comercio del 30 de Junio de 1967, única norma que por primera vez - al decir de Félix LÓPEZ ANTÓN- en la historia legislativa española se había ocupado de la cuestión.
- En el derecho estadounidense puede advertirse una pormenorizada reglamentación, que si bien se remonta en algunos aspectos a la aún vigente Ley Federal de 1934 (Security Acts) referente a “*proxy contests*”, recibe en 1954 ulteriores agiornamientos reglamentarios por parte de la Security and Exchange Commission (SEC) los que serán nuevamente actualizados en 1987, con posterioridad al “*crac*” por todos conocido.- Concretamente los procedimientos operativos imperantes son, o el ya aludido “*proxy*” (para el cual deberán el emisor y los accionistas cumplimentar el formulario 14 -B), o el “*Tender offers*”(generalmente el más frecuente -como explica bien BOLLINI SHAW- “...debido a que... en (este ultimo) ... caso, si se pierde la lucha (por el control)...el adquirente queda como dueño de las acciones que fue adquiriendo, que pueden haber subido sustancialmente de valor (generalmente es lo que sucede ante una absorción, en las cotizaciones de la empresa absorbida, como ya adelantáramos) ; en cambio, en el caso de “*proxy*”, si se pierde los gastos, son pérdidas netas.” Convergen en esta normativa también la *Williams Act de 1979*; la Rule 10 . B-6-Sec.9-934 y otra serie de formalismos y disposiciones aisladas.- Para mayores detalles puede verse: BOLLINI SHAW, Carlos; “Toma del poder societario o compra del paquete accionario mayoritario, en USA, LL 120, pag.747, entre otros.- Es importante precisar que la mayoría de las legislaciones en alguna u otra medida se hacen eco de la reglamentación americana para el gobierno de este fenómeno.-
- La Comunidad Europea (CE) adopta la “*Council Regulation 4064/89 of New Mergers Control Rules*”, cuya versión corregida puede verse en 33 O.J. Eur. Comm. (N° L 257) 13 (1990), disponible en “*The International Lawyer*”, Winter 1991, volume 25, number 4.-
- Una interesante y pormenorizada actualización de las normas imperantes en el derecho inglés pueden consultarse en: “Las nuevas Listing Rules del London Stock Exchange”, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, N°54, año XIII, Abril - Junio 1994, pag 497 y ss.- Por la extensión de las mismas no consideramos el particular, remitiendo a su análisis.-

Cuando se analizan las razones por las cuales han vuelto a producirse fusiones de magnitud³³ prepondera la causal económica *sinérgica*, pese a ello se contemplan otros motivos que sucintamente podríamos considerar particularmente en lo referido a nuestro país³⁴:

III. a.) LAS RAZONES DE LAS VENTAS.

- Hay presión de compra desde el exterior.-
- El precio de las empresas locales es atractivo.-
- Cuando el precio supera las expectativas el empresario se decide a vender.-
- Las exigencias del mercado son cada vez mayores.-
- Ante la fuerte competencia se reduce la rentabilidad.-
- El costo del capital es mayor en la Argentina, convirtiéndose en una barrera a la competencia.-
- El mercado de capitales no ayuda.-
- Hay un efecto dominó a partir de la venta de las firmas rivales.-
- La brecha tecnológica, de *marketing* y de distribución es grande.-
- Se necesita mejorar la estructura del *management*.-

III.b.) COMO SIGUE LA HISTORIA.

- El proceso continuará firme.- Es irreversible.-
- Serán cada vez menos las operaciones “espectaculares”, aunque no se descartan sorpresas.-

³² AGUINIS, Ana María M. de, “Control de Sociedades”, pag. 25, “Quinta Conclusión”, Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, Agosto 1996.- Relevante resulta también a todos los efectos el destacado aporte de ALEGRIA, Héctor respecto del análisis de la situación de control, en tanto externo, interno, de hecho o de derecho, pudiendo verse una didáctica presentación del tema en “Algunas reflexiones sobre los conceptos de Sociedad Controlante, Sociedad Controlada y Situación de Control”; en *Estudios en Homenaje a Isaac HALPERIN*, Ed. Depalma; Buenos Aires, 1978, pág. 301 y ss.

³³Es dable precisar que la operatoria actual dista de la llevada a cabo en la década del ochenta, ya volveremos sobre el particular más adelante pero, lo que interesa señalar es que generalmente no se producen mediante la emisión de deuda sino en virtud de fondos ociosos de los inversores institucionales ávidos de rendimientos extra ordinarios (adviértase que la sociedad absorbida ante la expectativa favorable eleva sus cotizaciones) y de excesos de liquidez.- Para interesados en el funcionamiento de compra de empresas mediante emisión de deuda sugerimos el figurado trabajo del Dr. Pablo VIÑALS BLAKE “Comentarios sobre la estructura legal-financiera para la adquisición del paquete accionario de una sociedad anónima, utilizando deuda (*leveraged buyout acquisition-LBO's*)”, en Congreso Argentino de Derecho Comercial 1990, vol.2, Comisión II; *Empresa y Sociedad*, Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires, Buenos Aires, 1992, pags.297 y ss.-

³⁴Seguimos en este punto el estudio presentado por El Economista de fecha 4 de Abril de 1997 al analizar “La Venta de Empresas Argentinas: cuáles son las nuevas tendencias”, pag.10, 11,12 y ss.-

- La actividad de fusiones y adquisiciones entre empresas del Mercosur se acrecentará.-
- El 60 % de las operaciones pasa por asesores financieros.- El resto se hace de manera directa.-
- Los grandes grupos tienden a concentrar sus negocios.-
- Los sectores de mayor protagonismo serán la energía, la alimentación, los bancos, los seguros, los supermercados, los laboratorios, el transporte y la TV por cable.-
- No solo compran los que están en el mismo rubro, los llamados “socios estratégicos”. - Cada vez habrá más participación de los fondos de inversión.-
- Se acelerarán las decisiones porque subirá el valor de los activos Argentinos si mejora la calificación del país.-

Pero los nuevos fundamentos de estas tomas de control difieren en lo tocante a legislaciones diversas.-

Ya no puede afirmarse sin miramientos que lo son “*como sanción para los malos administradores*”³⁵ “centrando el cambio de la cúpula del poder de decisión de la gran empresa en un “*mercado de managers*” -aspecto económico, que se acompaña del instrumento jurídico - económico de la oferta de adquisición a los accionistas.- Y decimos esto, no solo porque es el resultado de una encuesta realizada por The Institutional Investor³⁶, donde se da cuenta que “*podía uno endeudarse para reducir impuestos y apuntalar la cotización de las acciones de una compañía*”; porque ello también surge del tratamiento impositivo bastante generoso que recibían los activos subvaluados, lo que implicaba, ante la compra de activos con fondos prestados, trasladar gran parte del costo al gobierno federal, toda vez que los pagos de intereses sobre deuda son totalmente deducibles³⁷.

Ni puede decirse exclusivamente, como se lo hacia en la década del ‘80, que su finalidad era meramente especulativa y fraudulenta³⁸ o con ánimos de monopolizar el

³⁵ Como apunta AGUINIS, M; op. cit., pag. 20 y ss.

³⁶ Publicada bajo el título “*Aprendiendo a amar el apalancamiento*” y que puede consultarse en: “*Apóstoles de la deuda, por la especulación hacia el éxito*”, pag. 77 y ss. , Ed. Hojas Nuevas, Grijalbo Mayor, Barcelona, España, 1992.

³⁷ Interesante detalle puede verse en: STEWART, James B., “*Cueva de Bandidos, La Gran Estafa de Wad Estrés*”, pag. 97 y ss. , Emecé Editores, Buenos Aires, Febrero, 1993.-

³⁸ Al referirse a las operaciones que motivaron el crac se generalizo afirmando “... *Tomadas en su conjunto, las operaciones formaban un catalogo de delitos financieros, que iban desde la manipulación de información privilegiada, pasando por declaraciones juradas falsas, defraudación impositiva, manipulación del mercado, y un sinnúmero de delitos mucho más técnicos.- Sin embargo, lo que era realmente espeluznante... no era la variedad de los delitos o su frecuencia, sino como se relacionaban para lograr fines mucho más ambiciosos de los que habían sido contemplados por los redactores de las leyes de títulos valores.- Los delitos eran simples medios para llegar a ciertos fines, tales como las absorciones hostiles, que a simple vista eran perfectamente legales*”.-, *Cueva de...op. .cit., pag.224 y ss.*

mercado³⁹.- La visión del derecho económico que se impone es más amplia ⁴⁰ como la engloba con acierto KOZOLCHYK⁴¹ al sostener que “*para convertir una mercancía comerciable en base mundial el bien mercantil debe producir un continuo flujo de ingresos por un período específico y de una manera confiable*”.-

No todas las compañías tienen, ni la capacidad financiera, ni la operativa, ni los recursos humanos necesarios para hacer frente a este desafío y, por ello *fusionan* sus factores para aparecer en escena de manera competitiva y perdurable, que debe entenderse, como capacidad para soslayar los embates de la competencia ponderados de en forma económicamente valiosa en un lapso de tiempo prolongado.-

Esta misma óptica se contempla en casi la totalidad de quienes analizan el particular⁴² y, al no apreciarse se distorsiona el fundamento económico que le sirve de basamento a esta modalidad.-

³⁹ Un reciente reporte de The Wall Street Journal Americas, publicado en el Diario La Nación, pag.7, secc. 2., Buenos Aires, Miércoles 9 de Abril de 1997, nos interioriza de las nuevas normas dictadas en los Estados Unidos para facilitar la aprobación de algunas fusiones empresariales, y que resume así:

LAS NUEVAS NORMAS

Las nuevas normas sobre fusiones revisadas por la FTC y el Dpto. de Justicia de EE.UU

- *Permitirán a las empresas sostener ante el gobierno que los ahorros de costos y sus beneficios podrían compensar anticompetitivos de una fusión.-*
- *Definirán que ahorros de costos y otros beneficios son atribuibles directamente a la fusión.-*
- *Clarificarán que tienen que hacer las empresas para mostrar que habrá ahorro de costos.-*
- *Equiparán las normas antimonopólicas de EE.UU con las de otros países.-*

⁴⁰ De particular actualidad resulta el informe del Takeover Panel correspondiente al ejercicio 1995/1995, este organismo es siempre instructivo pues ofrece una interesante perspectiva sobre las OPA's en el ámbito británico, que será donde según veremos mas adelante, por imperio del *City Code on Takeovers and Mergers* –aprobado inicialmente en 1968, pero sometido desde entonces a un proceso constante de revisión y perfeccionamiento- puede encontrarse el primer esbozo –contrariamente a lo que se supone en líneas generales respecto de las practicas de mercado de capitales que nos viene desde Estados Unidos- de una disciplina completa y articulada de las OPA's- . Allí se da cuenta que uno de los hechos de mayor relevancia durante este ejercicio giró en torno al uso de derivados en OPA's . Hay disponible una minuta en español que puede verse en: *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, año XV, N° 63, Julio-Septiembre 1996, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, pag. 842 y ss., Madrid, 1996.

⁴¹ KOZOLCHYK, Boris, “*El Derecho Comercial Ante el Libre Comercio y el Desarrollo Económico*”, McGraw Hill, serie Jurídica, México, 1996, pag. 324. punto 4 “*Convalidación y corrección del mercado actual, características del mercado*”.

⁴² “*Mergers & Acquisitions, Back-to Basic Techniques for the '90s*”, Second Edition, ERNEST & YOUNG, New York, 1994. “*The Essence of Mergers and Acquisitions*”, P.S.SUDARSANAM, Series Editor: Adrián Buckley, Prentice Hall International, (UK), 1995. “*La Fusión de Empresas, técnicas y pasos a seguir*”, Georges EGG, Ed. DEUSTO, Madrid, 1993. “*La Fusión de Sociedades, estudio económico, jurídico y fiscal*”, Editorial de Derecho Financiero, EDERSA Editoriales de Derecho Reunidas, 4ta. edición puesta al día, Madrid, 1993. “*Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*”, Juan MASCAREÑAS PEREZ-IÑIGO, 2da.Edición, Mc Graw Hill, Madrid, 1996. “*En la Jungla de los Negocios*”, Víctor SCHERRER, Grijalbo, París, 1991. “*Fusión y Escisión Nacional y Transnacional de Sociedades*”, Osvaldo SOLARI COSTA, Ed. Ad Hoc, Buenos Aires, 1996. ODRIOZOLA, Juan Martín; “*Compraventa accionaria y take over. La función profesional*”; en *Negocios Parasocietarios*, Ed. Ad Hoc; Buenos Aires, 1994; pág. 133 y ss.; y -el clásico entre nosotros- OTAEGUI, Julio Cesar; *Fusión y Escisión de Sociedades Comerciales*”; Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1985, entre otros.

III. c.) BREVES REFLEXIONES ACERCA DE LA CONVENIENCIA O NO DE LA OBLIGATORIEDAD EN LA OPA.

El progresivo desplazamiento del centro propulsor del derecho mercantil moderno de los países europeos continentales hacia los ordenamientos anglosajones, y en particular el norteamericano, que ha sido considerado como una de las notas caracterizadoras e la evolución reciente del sistema mercantil encuentra sin duda en las OPA's una de sus más clara manifestaciones. La existencia de un verdadero "mercado de control societario"⁴³ en estos países, que hunde sus raíces tanto en la magnitud y eficiencia de sus respectivos mercados de valores como en la predisposición de los operadores económicos a servirse de un instrumento que, como este, choca con importantes convenciones fuertemente asentados en el mundo empresarial ha determinado un conocimiento de las singulares necesidades de ordenación jurídica de estas operaciones mucho más profundo y afinado que el que puede tenerse en los países en los que solo recientemente –y normalmente de forma bastante polémica- ha hecho su aparición este instrumento. *"...Los ordenamientos ingles y estadounidense representan los ejemplos mas avanzados y perfeccionados de dos sistemas completamente contrapuestos que sirven para ilustrar, en atención a los distintos supuestos en que se obliga a las partes a acudir al mecanismo de la OPA, el diverso y variable significado que esta puede presentar [... toda vez que ...] las OPA's como revela el antagonismo de los modelos foráneos más aquilatados, lejos de ser una figura con un significado y una función constantes y uniformes en toso los sistemas jurídicos pueden ser moldeadas de muy distinta forma y emplearse así con fines absolutamente dispares."*⁴⁴.

Curiosamente siendo Inglaterra el país europeo más avanzado en materia de OPA's y donde estas han alcanzado mayor difusión y desarrollo, ello ha acontecido bajo un marco normativo *"... recogido sustancialmente de un texto de carácter puramente privado y carente de todo respaldo legal, que afirma su fuerza y validez en el simple hecho de su*

⁴³ Con esta noción de "Mercado de Control societario" –refiere GARCIA DE ENTERRIA, Javier ("La OPA Obligatoria"; Civitas; Madrid, 1996, nota 3, pág. 27)- se alude a la existencia de un activo mercado de OPA's y cambios de control en el que numerosos grupos de gestores pugnan por la obtención del control de las grandes sociedades anónimas abiertas o bursátiles. Característico de este mercado es la importante función de tutela que dispensa a los pequeños accionista, toda vez que la administración deficiente de una sociedad colocaría su valor de mercado por debajo de su valor potencial y ello permitiría que el control de la misma fuese adquirido por quien confiase en recuperar su inversión mediante una gestión más eficiente."

⁴⁴ Una distinción que, por encima de otras diferencias menores, resulta vital para comprender el diverso significado que pueden revestir las OPA's y la trascendencia que ello implica en cuanto a las formas de realización de los cambios de control en las grandes sociedades. *"Mientras que en algunos sistemas -de acuerdo con el modelo instaurado en Reino Unido- cualquier operación de toma de control que tenga lugar actuando sobre los valores de la sociedad afectada tiene que realizarse necesariamente a través del procedimiento de OPA, con exclusión de cualquier otro, en otros sistemas –encabezados por el norteamericano, en tanto modelo mas perfeccionado- las OPA's se presentan simplemente como un instrumento mas al que pueden acudir las partes para efectuar una toma de control y, que el ordenamiento les ofrece como una simple opción junto a otras formas alternativas, lo cual [...] no es otra cosa que un dispar entendimiento de las necesidades de tutela de los accionistas minoritarios en los supuestos de cambio de control de la sociedad al a que pertenecen, así como del propio significado económico de las operaciones de adquisición de sociedades";* GARCIA DE ENTERRIA, J.; op. cit. pág.29.

libre adopción por los operadores del mercado financiero londinense.” Con estas precisiones alude GARCIA DE ENTERRIA al City Code on Take – overs and Mergers⁴⁵ (el “Code”), el cual al ser una norma de naturaleza privada carente de la potestad sancionadora, confía básicamente para su plena vigencia en él “... seguimiento espontaneo de sus normas por parte de los intervinieros en el mercado, no contando con mas sanciones que la reprensión privada y la censura pública del infractor”⁴⁶.

De la excelente técnica del *Code* deriva, también, su facilidad para adaptarse al dinamismo del mercado de las OPA’s, tornándolo punto de partida y referencia inexcusable de la mayoría de los ordenamientos europeos que han receptado este instituto, incluso el propio legislador comunitario⁴⁷.

IV.- LA FUNCIÓN DEL INICIADO EN ESTE CONTEXTO y LA VALORACIÓN DEL DAÑO

El derecho a la información, como categoría jurídica, opera en distintos ámbitos, pero siempre la razón última del deber de informar en el orden normativo es la buena fe⁴⁸, y

⁴⁵ Que como apuntáramos anteriormente fue aprobado en 1968, y sometido a constante revisión y perfeccionamiento.

⁴⁶ Continúa GARCIA DE ENTERRIA, op. cit. , pág. 33: “Solo en casos muy graves y flagrantes pueden los órganos rectores de los mercados de valores, a instancias del *Panell*, adoptar medidas disciplinarias contra el infractor, que pueden incluir la suspensión y hasta la exclusión de la cotización de los valores de la entidad de que se trate”.

⁴⁷ Sobre el particular véase: Decimotercer Directiva [EUR-LEX 52001AG0001] Posición Común (CE) n° 1/2001, del 19 de junio de 2000, aprobada por el Consejo de conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 251 del Tratado constitutivo de la comunidad Europea, con vistas a la adopción de una Directiva del Parlamento Europeo de Consejo en materia de Derecho de sociedades relativa a las ofertas públicas de adquisición. Diario Oficial n° C 023 de 24/01/2001 p. 0001 –0014, donde se concluye (punto IV. Conclusión) “El Consejo considera que la Posición común, que incluye 13 de las 22 enmiendas del Parlamento Europeo, cumple plenamente los objetivos de la propuesta de la Comisión. Las modificaciones introducidas tiene como objetivos primordiales aumentar la protección de los accionistas minoritarios, reforzar la seguridad jurídica, introducir una cierta flexibilidad en la aplicación de la Directiva garantizar la coherencia con la normativa comunitaria en el sector financiero [...] ofrece una solución para el caso -excepcional- de que una sociedad haya sido admitida a negociación por primera vez y simultáneamente en mercados regulados de mas de un Estado miembro. Por motivos de transparencia, las decisiones adoptadas por las autoridades competentes en este caso se tendrán que hacer públicas”

⁴⁸ Conf.: CARRIQUIRI Ana M, DIAZ PALACIOS Eugenia, “Derecho de información” en “Derechos y Responsabilidades de las Empresas y Consumidores”, GHERSHI, Director, Ediciones Organización Mora Libros, pag.69 y ss., Buenos Aires, 1987.

aunque a veces a esta se la reputa de insuficiente⁴⁹ debe el principio general subsumir las reglas particulares⁵⁰.-

Este tipo de negocios societarios, hacen propicia la aparición de la figura del iniciado, también conocido como “*Insider Trading*”; quien haciendo uso de su condición, status o circunstancia, viola el aludido deber de reserva con una finalidad pecuniaria consistente en el aprovechamiento del secreto por sí o mediante interpósita persona, para sacar rédito del incremento de los valores negociables⁵¹ ante la noticia de la absorción, sea mediante venta o compra, según la posición que detente al momento.-

Ha habido en los mercados sonados casos de esta figura, que han recibido el repudio generalizado y sido generadores en gran medida de la crisis bursátil de 1987 a cuya sazón se impusieron multas siderales a quienes traficaron con información confidencial o bien violaron el deber de reserva que les cabra⁵²

⁴⁹ Cronista Comercial, 23 de Agosto de 1995, contratapa, “La buena fe no es suficiente”, por Walter BROWN.

⁵⁰ Así lo entendió también la jurisprudencia estadounidense -Tribunal Estatal de Delaware- al afirmar esta doctrina en el en la causa *Mac Andrews & Forbes versus Revlon Inc*, 1986, sentando el precedente de <deber tutelar > y <deber de lealdad >. En este caso la dirección de Revlon había negociado la venta de la compañía a una compradora amistosa, pero la operación fue anulada por el Tribunal de Delaware aduciendo que las condiciones de aquella habían privado injustamente a los accionistas de poderse beneficiar de otra oferta más alta, la presentada por el *raider* Ron Perelman. Como secuela de esto, los deberes de tutela y lealdad de los consejeros de administración fueron tratados con tremenda seriedad en una serie de artículos de las revistas jurídicas, en particular *The Bussines Lawyer* de Febrero de 1988 “*The Emergin Role of The Special Commitee: Ensuring Bussiness Judgment Rule protection in the context of Management Leveraged Buyouts*”, por Scott V. SIMPSON, abogado del gabinete de Skaden Arps Slate Meagher & Flom.- Véase “*Apostoles...*, op.. cit. pag. 429 y ss.

⁵¹ Interesante enfoque se sigue del Análisis Jurídico de los Conceptos de “*Valor Negociable*” e “*Instrumento Financiero*”, José Enrique, CACHÓN BLANCO, vertidos en *Revista De Derecho Mercantil*, numero 221, Julio-Septiembre 1996, Madrid, pag. 773 y ss. ello en el contexto de las precisiones apuntadas en el presente trabajo respecto del “valor negociable” como sustituto en el RTOP del tradicional “título valor”.

⁵² Para interesados en el tema pueden verse: “*The Insiders, The Truth Behind The scandal Rocking Wall Street*”, Mark STEVENS, G.P.Putnam’s Sons, New York, 1987, especialmente cuadros pag. 251 y ss. - “*Inside out, a true story of greed, scandal, and redemption*”, Dennis B. Levine with William HOFFER, Berkley Books, New York, 1991- “*The Predator’s Ball, The inside history of Drexel Burnham and the rise of the junk bonds raiders*”, Connie BRUCK, Penguin Books, New York, 1989. “*Barbarians at the gate*”, Bryan BURROUGH, Harper Paperbacks, New York, 1992.- “*Los delitos Societarios, un enfoque mercantil*”, Javier GARCIA DE ENTERRIA, Estudios de Derecho Mercantil, Civitas, Madrid, 1996.- “*Insider Trading*”: *Sugestoes para uma moralizacao do nosso Mercado de Capitais*”, en “*Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*”, pag. 3 y ss., Fábio KONDER COMPARATO, Forense, Rio de Janeiro, 1978. “*Problemas Actuales de la Bolsa*”, J.M. NUÑEZ -LAGOS, Colección DEMOS, Editorial Ariel, Barcelona 1977. “*Un caso de fraude en el Mercado de Valores, El Llamado Insider Trading*”, Aída KEMERMAJER DE CARLUCCI, en *Revista de Derecho Privado y Comunitario*, N-4, Fraudes, Ed. Rubinzal - Culzoni, Santa Fe, Argentina, 1993.- “*El Insider Trading, o Tráfico de títulos por parte de quienes tienen acceso a información reservada: una carencia del régimen societario Argentino*”, Mónica G.C.DE ROIMISIER, *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones* (“*RDCO*”), II-65, Doctrina, pag.1444, Ed.. Depalma, Buenos Aires.- entre otros y, del mismo autor “*El Insider Trading o trafico de títulos por parte de quienes tiene acceso a información reservada: Una carencia del Régimen Societario Argentino*”; en “*Estudios en*

Lo llamativo es que las sociedades perjudicadas no recibían de los importes de estas multas monto alguno, aún cuando la cuantía de la imposición por tal carácter fuese exorbitante.- Baste citar que únicamente en el caso MILKEN la SEC⁵³ se hizo de la friolera cifra de mil millones de dólares en tal concepto.-

Cabe pensar que se ha producido una doble transferencia de recursos, así, el *iniciado* se hace ilegítimamente de recursos que son de los accionistas para transferirlos, ante la penalidad infracciones al organismo de contralor; lo que a todas luces parece contradecir la más elemental lógica jurídica generando un daño injusto.- Daño que nos vendrá explicitado por De Lorenzo⁵⁴ en los siguientes términos “*Uno de los cambios más importantes que se han operado en el ámbito de la responsabilidad civil, lo constituye sin hesitaciones, la transición del principio del acto ilícito al del hecho dañoso*”. - Ese era uno de los motivos por los que afirmáramos con anterioridad que no era necesaria para la configuración del ilícito el efectivo perjuicio⁵⁵. -

Esta falta de equidad en la transpolación de los recursos generados por el *insider*, determinó la ponencia que presentáramos ante el “Primer Encuentro Argentino Uruguayo de Institutos de Derecho Comercial⁵⁶” y que venimos a ratificar con absoluta vigencia⁵⁷,

Homenaje a Isaac Halperin”, Ed. Depalma; Buenos Aires; 1978; pág. 1443 y ss. También resultan novedosos e interesantes los planteos que pueden verse en “*Aportaciones Recientes de los Tribunales Belgas en Materia de Delito de Iniciados*”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 63, año XV, Julio - Septiembre de 1996, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, pag. 840 y ss. , Madrid, 1996.

⁵³ Organismo equivalente en los Estados Unidos a nuestra Comisión Nacional de Valores.

⁵⁴ Conf: “*El Daño Injusto en la Responsabilidad Civil*”, Miguel Federico DE LORENZO, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1996, pag. 13 y ss..

⁵⁵ Ante la defensa formulada por directivos del Grupo B &B en el sentido que no perjudicaron a nadie, afirmamos: Señores Ustedes acaban de atentar contra el funcionamiento eficiente del mercado violentando las normas de transparencia que hacen a una digna convivencia en sociedad y como tal debe ser sancionados veas: La Nación, Economía y Negocios, Secc.2da. pag.11, Buenos Aires, 29-01-96.

⁵⁶ Véase mis “*Lineamientos ...; op. cit.*”

⁵⁷ PONENCIA RELATIVA A ILICITOS SOCIETARIOS

Verificado un ilícito societario, y aplicada por el organismo de contralor la multa pertinente, deberá destinarse parte de esta a las sociedad/es perjudicada/s a fin que procedan a distribuir entre sus socios y, únicamente entre aquellos que permanecieron detentando participaciones societarias⁵⁷ aún durante la época crítica, la proporción que se establezca en la asamblea de accionistas encargada de aprobar el pertinente balance de ejercicio que, a esos efectos, habrá de incluir en un rubro específico el aludido recuperado.-

La utilización de información confidencial, la violación del deber de reserva y toda una amplia gama de ilícitos relacionados con el uso indebido de información en negocios con acciones (Insider Trading) debe ser sancionada no solo por el daño efectivo (propio de las relaciones de cambio) sino que debe incorporarse una figura que contemple el daño potencial por su afectación a la credibilidad (propio de las relaciones de organización), de naturaleza punitiva, con destino a la comunidad y/o a los accionistas que permanecieron dentro de la sociedad en cuestión, en resguardo de la equidad y la buena fe comercial.-

aditándole la parte pertinente, que con relación al tema presentáramos a consideración del “V Congreso Internacional de Derecho de Daños”⁵⁸.

V.- APOSTILLAS EN TORNO A LA EVOLUCIÓN DEL CONCEPTO DE *INTERES SOCIAL* Y LAS *PRACTICAS DEL BUEN GOBIERNO*.

No podemos iniciar consideración alguna que suponga el tratamiento del “interés social” sin tomar como pilar el magistral voto del Profesor ANAYA en el mentado caso llevado a arrojar luz en torno a la validez y oponibilidad⁵⁹ de un pacto de sindicación de acciones –o “convenio de accionistas” como los llama Pedrol⁶⁰. A consecuencia de ello citare textuales los fundamentos del fallo en la parte pertinente pues, hacemos nuestras las palabras de BUTTY en el sentido que intentar suplir cuanto han transitado ilustres autores sería pedante e inconducente.⁶¹

He insistido machacadamente en la importancia que debe atribuirse al interés social como dato relevante o, mas aún, decisivo para la cuestión examinada. Repetidamente el acto aduce la ilicitud de la convención porque tendía a la satisfacción de los intereses particulares de los accionistas sindicados y no al de las sociedad. El ataque así llevado merece una consideración a partir de la noción misma del interés social, y de su relación con el interés de los socios. En sentido jurídico el interés importa una relación entre un sujeto que tiene una necesidad y el bien idóneo para satisfacerla, determinada en la previsión general y abstracta de una norma [...] relación que consiguientemente predice una posición favorable para la satisfacción de una necesidad según la enseñanza de Carelutti [...] o quizá desde una óptica más amplia, de una sustancia lícita, ahora bien, pueden manifestarse una pluralidad de intereses con relación a un bien o

⁵⁸ Llevado a cabo a cabo en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires, el 24 y 25 de Abril de 1997.

⁵⁹ Es apropiado aquí coincidir con BUTTY, Enrique Manuel (“*Sindicación de acciones: aspectos generales y particulares*”, en “*Negocios Parasocietarios*”; Ed. Ad Hoc; Buenos Aires; 1994; pág 32 y ss) en que –a propósito de las eventuales relaciones entre sindicación de acciones e inoponibilidad de la persona jurídica (art. 54, T.O. LSC) “... *la relación entre sindicación e inoponibilidad nunca será directa: la sindicación se traducirá en control, en sí mismo legítimo (art. 33, doctrina LSC), mientras que la inoponibilidad de la persona jurídica es contemplada por el nuevo texto del art. 54, LSC, como consecuencia del abuso de control, del cual sí se seguirá directa e inmediatamente la inoponibilidad. Luego que, además de instrumento de control, la sindicación accionaria es eficaz instrumento de negociaciones indirectas no necesariamente ilegítimas* (el implemento de la técnica societaria para regular, v. Gr. , situaciones de familia, posiciones patrimoniales o determinados modos de circulación de la riqueza sin implicancia empresaria mercantil, resultara legítima mientras se mantenga en el marco del principio general del derecho y la razón universal expresado en la Constitución Nacional, art. 19).[...] *Vale decir, insistimos, no necesariamente una negociación indirecta dará lugar a consecuencias jurídicas del orden de la invalidez. Pero sí puede darlas en el orden de la inoponibilidad* (la negrita es nuestra) *sobre todo frente al supuesto de carencia de vocación hacienda empresarial de las sociedades empresarias, o frente al desborde de la recta técnica grupal como en el caso de unidades patrimoniales inescindibles que recurriesen a la apariencia ficta de grupos diversificados*”

⁶⁰ Sin perjuicio de otras acepciones que pueden también verse en el interesante estudio de ROSSI, Enrique “*Oponibilidad y cumplimiento en los convenios de sindicación de acciones*”, en *Negocios Parasocietarios*; Ed. Ad Hoc; Buenos Aires, 1994, pág. 37 y ss.

⁶¹ BUTTY, E. op. cit; acápite.

*una pluralidad de sujetos con intereses del mismo orden sobre un bien. Ello explica que in interés puede estar con relación a otro en situación de interferencia o de indiferencia; y, en el primer caso, en situación de conflicto o de solidaridad. Esta última posibilidad es la que se manifiesta en las relaciones asociativas*⁶². No parece ya cuestionable que los intereses particulares de cada socio puedan encontrarse en contradicción tanto en el momento fundacional o genético como durante su funcionamiento; pero tampoco parece controvertible que la satisfacción mediata de esos intereses requiera la consecución inmediata de intereses convergentes o, en este sentido, sociales. **Este interés social se torna así en instrumental respecto del interés final de cada uno de los socios. Ciertamente puede admitirse la existencia de un interés social diferenciado de un interés extrasocial, mas ello no significa que sea asimismo diverso del interés de los socios y mas concretamente del interés interpretado a través de las decisiones de la mayoría de los socios. Sostener lo contrario importaría atribuir al interés social una cualidad específica y determinante que, en todo caso, resulta hasta ahora no definida**⁶³ [...] o, lo que parece más grave, equívocamente penetrada por imprecisas relaciones con el llamado interés de la empresa [...] Ello no excluye que pueda haber intereses particulares de los socios en pugna o contraposición con el interés social, mas ello puede predicarse solamente en función de penalidades heterogéneas respecto de los que se relacionan a los integrantes de la sociedad, por lo que se trataría de intereses desvinculados de ese bien concreto perseguido a través de la relación solicitaria; es decir no se trataría de intereses de los socios en cuanto tales[...] Y en lo que concierne a los intereses sociales, son los socios los que deben definirlo teniendo la discrecionalidad de la mayoría los límites impuestos por el objeto social concreto [...] o, como también se ha dicho, los que resultan de los fines perseguidos y de la actividad a desplegar según la naturaleza de la empresa, el desarrollo, la productividad y la conservación de la organización a cuyo través la realiza [...] Con estos esclarecimientos puede ahora afirmarse que la consecución de los intereses de los socios no importa de suyo un vejamen para el interés social, que no es extraño superior o diferente del que concierne al socio [...] no habiéndose demostrado que medie contradicción entre ellos ni específica situación de conflicto”⁶⁴.

Frente a esta incuestionable postura dotada del mayor andamiaje jurídico existente, se enfrenta la economía⁶⁵: en la internacionalización de los mercados; la celeridad de sus transacciones; la calidad y vocación de los accionistas (cuyo carácter ha quedado ya apuntado precedentemente); la transpolación de las fronteras jurídicas por las grandes compañías multinacionales, entre otros fenómenos que, revolucionando día a día nuestras arraigadas concepciones, nos exigen replanteos económicos no siempre acordes a una tradicional formación leguleya. Necesariamente, el derecho –en la rama que nos ocupa– acompaña los negocios y, por ende, debe aprehender de estos cuanto pueda para ponderar situaciones concretas frente a su acaecimiento y, en lo posible –al decir de HOLMES– predecirlas para no quedar fuera de tiempo. Contrariamente se manifiesta MANOVIL⁶⁶.

⁶² La negrita es nuestra.

⁶³ La negrita es nuestra.

⁶⁴ CNCom., Sala C, septiembre 22-982; autos “Sánchez, Carlos J. C. Banco de Avellaneda, S.A. y otros”; voto del Doctor Jaime Luis ANAYA.

⁶⁵ Sobre el particular, véase GIOFFRE, Marcelo A. Y MORANDO, Mario J.; “Economía y Orden Jurídico. El impacto de la juridicidad en los procesos económicos”; Ed. Ad Hoc; Buenos Aires, 1994.

⁶⁶ “Una visión demasiado economicista del derecho lleva a ponderar la calidad de las leyes en función del desarrollo económico que han experimentado los países [entendemos que la visión puede ponderar a futuro y con ello estimular la economía, con lo cual la afirmación aparece como parcialmente ajustada a nuestro criterio] Para esta concepción, los factores económicos propiamente dichos son más importantes que los factores jurídicos, de organización social y culturales. No es conveniente dejarse seducir simple y sencillamente porque funciona mejor el mercado de capitales en Nueva York o en Frankfurt. (MANOVIL, Rafael M., op. cit.) coincidimos hacia el fin de su postura, la seducción es peligrosa porque se mide en términos de resultados, no de medios y, precisamente, como nuestra vocación conlleva la concepción e

VI.- ARBITRAJE. ¿SOLUCION NOVEDOSA ENTRE MERCADERES?

La historia jurídica y económica mundial esta plagada de ejemplos acerca de la función de los árbitros y amigables componedores, desde lo mas remoto de los tiempos.⁶⁷

La celeridad en los pronunciamientos era entonces una cuestión quizá, más importante en términos absolutos que en la actualidad. Las ferias y mercados así lo requerían –tanto más cuanto más rudimentarios- dada la estacionalidad –y perentoriedad- de sus productos, por cuanto empiezan a concebirse instancias de resolución de conflictos entre mercaderes, encaminadas por quienes detentan el “know how” –o se acercan a el por la regularidad en que les son formuladas determinadas consultas profesionales, es el caso de los notarios que acompañaban permanentemente a los comerciantes⁶⁸ - sentenciar en

interpretación de normas –medios- sería un desacierto ponderar estos en función de resultados foráneos. Debemos generar los medios locales respetando los “*principios que regulan la subsistencia de la relación social preestablecida*” para, ahora sí, engendrar resultados genuinos, de cualquier orden.

⁶⁷ Interesados en el tema pueden consultar VAZQUEZ DE PRADA, Valentín; “*Historia Económica Mundial*”; EUNSA; Ediciones Universidad de Navarra S. A.; Pamplona; 1999; en particular pág. 22 y ss.; LE PERA, Sergio; “*Common Law y Lex Mercatoria*” y VITOLO, Daniel R.; “*Lex Mercatoria*”; ambos en Elementos de Derecho Comercial; Ed. Astrea; Buenos Aires, 1988. ;y CARNACINI; Tito; “*Arbitraje*”; Ediciones Jurídicas Europa América EJEJA; Buenos Aires, 1961, especialmente “*Antecedentes Históricos*”; pág. 11 y ss.

⁶⁸ “*La prosperidad de ciertos grandes comerciantes italianos tiene en gran parte su origen en las operaciones financieras y comerciales que llevan a cabo por cuenta del Papado, una de las grandes potencias monetarias de la Edad Media; sobre todo en el siglo XIV, cuando el Papado de Avignon, exaagrandando la fiscalidad pontificia, dreena hacia las cajas de la curia y de las compañías italianas – predominantemente florentinas- que le hacen las veces de banqueros , una parte de los recursos de la Cristiandad. Ademaas de los beneficios propiamente financieros y cometrciales de tales operaciones los grandes mercadesres obtiene priovilegios -exención de impuestos, **designacion de componedores para dirimir sus diferencias** y participación en el gobierno- qque tienen profundas repercusiones en su posición economica. Es asimismo kla epoca en que la legislación comercial se define en un sentido que , al garantizar mas estabilidad y mas celeridad en los negocios por las vias alternativas referidas, **beneficia antes que nada a los mercaderes**. Desde los inicios de la revolucón comercial vemos como los señores y los soberanos , y particularmente los Papas a traves de los canones conciliares, conceden su proteccion a los mercaderes itinerantes, componen diferencias, expiden salvoconductos (uso que se remonta a la mas alta Edad Media, en los que ya las inmunidades concedidas a los eclesiasticos les convierten en <comerciantes privilegiados>) , construyen edificios especiales para albergar a los mercadesres y a sus mercancías –el mas celebre será el “Fondacco” de los mercaderes alemanes en Venecia- . Como hemos visto, el éxito de las Ferias ha ssido facilitaddo en granmediada por la proteccion que la aautoridad secular del lugar en que se celebra concede a sus participantes. Se va desarrollando una legislación comercia, primeramente obre de los pronunciamintos de los propios mercadesres, como por ejemplo en el famoso “Tribunal della Mercaanzia de Florencia”, que como veremos va a constituir uno de los fundamentos del poderío politico de los garndes mercaderes florentinos, quiene se van a ir situando progresivamente en su interior, en razon de comnocer un oficio reserrvado para pocos, el que luego se desarrollará a escala internacional*”

consecuencia, esto es, requerido entonces o a la secular, o al referido notario o bien a otro mercader, el que era designado por los propios contendientes o bien por un tercero llamado por esos a hacerlo.

Recordamos que el tema de la conveniencia, o no, respecto de las instauraciones de procedimientos arbitrales en materia societaria no es ajeno a nosotros. Así, “*Se coincidió (por la afirmativa) también en la posible utilidad de reservar a la I.G.J procedimientos arbitrales o de solución de conflictos societarios institucionales, excluidos del art. 5 de la ley 22.315.*”⁶⁹ (... sobre la base que una justicia lenta no es tal y la celeridad de los negocios requieren otra alternativa sobre la base que ...) *Las deficiencias o dificultades circunstanciales de los organismos públicos para cumplir sus funciones, no son argumentos científicamente válidos para postular la supresión de aquellos, sino que deben revusarse y, en su caso, acotarse esas funciones y procurar perfeccionar ese ejercicio acotado. Cuanto mayor sean las libertades económicas de los particulares, más debe velarse por ello.*”⁷⁰.

Va aliosísima resulta al respecto –aunque circunscrita en su ámbito de aplicación, al Mercosur– la contribución de KLEIDERMACHER⁷¹ quien plantea “... la propuesta de un nuevo régimen legal (... en el cual se imponga ...) una nueva concepción

y recién siglos después se insinúa en la legislación pública. En el ámbito mediterráneo por lo menos, los contratos y los litigios comerciales poen en primera fila y motivan la proliferación conjunta de una multitud de notarios –personajes que son los auxiliares de los mercaderes, quienes concilian asimismo en cuestiones cuya trascendencia no admitía la consideración secular, aún menos Papal, quienes deben una gran parte del auge que experimenta su profesión y cuyo cometido histórico ha proseguido hasta nosotros porque sus archivos son una de las más recias fuentes de documentación y de pronunciamientos sobre el mercader y el comercio mediterráneos. Donde quiera que vaya el mercader, el notario le sigue: encontramos a los notarios en Armenia, en Crimea; también están a bordo de los buques, y así, por ejemplo, vemos a uno de ellos levantar acta navegando en aguas de Creta el día 16 de Noviembre de 1283, a petición de mercaderes genoveses en ruta con sus mercancías hacia Chipre y Armenia y que están furiosos porque el capitán de la nave, con desperdicio de sus compromisos, desvía su embarcación hacia Bizancio. Por el contrario, en el ámbito hanseático quienes desempeñan el cometido de los notarios son las autoridades públicas –municipales o corporativas, y hoy a menudo hay que recurrir a los documentos oficiales para tener acceso a las operaciones del mercader mediterráneo en el mundo del norte. (la negrita es nuestra). Conf.: LE GOFF, Jacques; “*Mercaderes y banqueros en la Edad Media*”; Ed. Oikos-Tau S.A.; Barcelona, 1991; pág. 28 y ss.

⁶⁹ Inspección General de Justicia. Ley Orgánica. [deroga la Ley n° 18.805], y es reglamentada por Decreto 1483/82.

⁷⁰ Síntesis de la exposición del Dr. Guillermo RAGAZZI; realizada el 12/5/92 en el Instituto de Derecho Comercial de la Universidad Nacional Argentina, UNA, en el marco del debate sobre “*Cuestiones actuales de Derecho societario*”, La Plata, Argentina; Hay publicación disponible cuya fuente tomamos, Ed. Universidad Notarial Argentina.

⁷¹ KLEIDERMACHER, Arnoldo; “*Nuevo régimen legal del arbitraje para conflictos societarios. Pautas de interpretación jurisprudencial. Adopción del régimen arbitral para el Mercosur*”; ponencia presentada a consideración del “*Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa – V Congreso Argentino de Derecho Societario*”; en “*Derecho Societario y de la Empresa*”; Ed. ADVOCATUS; Huerta Grande, Córdoba; Argentina; tomo II; pág. 397 y ss.

por la cual un proceso privado pueda desarrollarse sin necesidad de intervención judicial y, en su caso, una regulación normativa específica para su accionar.”⁷²

No es menor el aporte reciente de la doctrina tendiente a encontrar en el arbitraje una solución amplia, diligente y económica en cuanto toca conflictos societarios.⁷³

Convenimos que si bien “... la doctrina vigente en la Argentina encabezada por Hugo ALSINA, se enrola en la teoría jurisdiccionalista, [dentro de nuestro régimen] no puede negarse el carácter jurisdiccional de la función arbitral. Pues bien el árbitro solo tiene los poderes que los compromitentes le han conferido, es un juez cuya decisión se impone a las partes con la misma autoridad de una sentencia, puesto que la que esta tiene lleva fuerza ejecutiva y autoridad de cosa juzgada⁷⁴”.

Como hemos insinuado anteriormente, sin pretender sustituir a la jurisdicción como función de monopolio del Estado, en determinados supuestos, el “legislador” “autoriza”⁷⁵ a las partes a resolver sus conflictos mediante un mecanismo distinto de la función jurisdiccional. Otras veces es la ley quien “inspira” el arbitraje a los particulares para permitir la dilucidación de conflictos de interés especiales⁷⁶.

Surgen así entre otros, el Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires⁷⁷; el Tribunal de la Cámara Arbitral de Cereales⁷⁸; de la Cámara Argentina

⁷² Cuya lectura sugerimos por la calidad intelectual de sus apreciaciones y los relevantes aspectos citados de la doctrina y jurisprudencia extranjera en la materia.

⁷³ Por todos véase “Congreso Iberoamericano de derecho Societario y de la empresa – V Congreso de Argentino de Derecho Societario – Huerta Grande 1992; tomo II; op. cit: CASASOLA, Armando A. J.; “El arbitraje como solución de conflictos societarios” (pág. 409); GULMINELLI, Ricardo Ludovico; “Conflictos societarios: procedimientos societarios, administrativos, judiciales y arbitrales. Intervención de terceros” (pág. 419, particularmente pág. 427 y ss); BELMES, Lidia; MESSINA, Susana; ZINGMAN de DOMINGUEZ, Nydia; “Arbitraje en los conflictos societarios”; (pág. 437); ARBONES, Mariano; “El arbitraje como alternativa jurisdiccional”; (pág. 440); RUZZON, Fausto Orlando, MALDONADO, César; “Solución Arbitral”; (pág. 463); LEDESMAQ, Angeela Esther; “Eficacia del laudo Arbitral”; (pág. 465, especialmente en nuestro tema 473 y ss.); PLINER, Marta Perla; FARHI de MONTALBAN, Diana; “La solución de los conflictos societarios a través del arbitraje institucional” (págs. 481 y ss.); DALLA VIA, Alberto Ricardo; “La solución de controversias en el ámbito del Mercosur”; entre otros.

⁷⁴ Véase ALSINA, Hugo; “Tratado teórico práctico de Derecho Procesal civil y Comercial”, 2ª. Ed. Ediar Sociedad Anónima Editora, Comercial Industrial y Financiera, Buenos Aires; 1965; tomo VII (Juicios Especiales; ...actualizado por CUADRAO, Jesús); págs. 17 y ss. –en particular págs. 72 y ss.).

⁷⁵ Con las reservas apuntadas a inicios del presente trabajo.

⁷⁶ Apéciese como se retorna a los orígenes del asunto. Es que en ciertos temas específicos se requiere un conocimiento del negocio que se está reservado a unos pocos. Quienes negocian específicamente habiendo de ello su profesión habitual.

⁷⁷ “Sin lugar a dudas el Tribunal Arbitral más activo que existe en la República Argentina (...sin perjuicio que en otras ciudades como Rosario hay tribunales homónimos...) uno de sus objetivos es fomentar el arbitraje como medio de solución rápida y amigable de las cuestiones o litigios (...) Corresponde al

de Comercio⁷⁹, cada uno de ellos con sus respectivos “Regímenes Arbitraales”⁸⁰ y sus particularidades, tanto procedimentales como históricas.

tribunal de arbitraje General, el reconocimiento de toda cuestión que surga de la interpretación y cumplimiento de actos, contratos u operaciones de comercio. (no limitando se a únicamente a los socios, ni a los contratos que hayan sido inscriptos previamente en ella, sino que) es competente con relación a los recursos interpuestos contra las resoluciones definitivas de las entidades adheridas. Tiene el carácter de arbitro arbitrador amigable componedor. Una vez pronunciado y notificado el laudo solo procede la aclaratoria dentro de los tres días hábiles de su pronunciamiento, sin que se altere su sustancia, pudiendo las partes en igual plazo hacer lo propio; pudiendo determinarse las sumas liquidadas que establezca el laudo a cargo de la parte vencida y aplicar multas previstas en el laudo para casos de incumplimiento u obstrucción y la aprobación de liquidaciones que permitan el cobro judicial (Reglamento Tribunal Arbitral [“RTA”] art. 62) no admitiéndose contra el laudo arbitral recurso alguno, pudiéndose solamente solicitar judicialmente su nulidad por vía de acción (RTA; art. 63). Es destacar la coerción con que se cuenta para exigir el cumplimiento del laudo, ya que las partes no deben recurrir a la justicia ordinaria para que sea ejecutado y el mismo estatuto prevé las sanciones imponibles a los que los incumplieron en estos términos “Los laudos arbitrales debidamente notificados deben ser cumplidos por las partes en el plazo previsto en los mismos. En caso contrario la parte interesada podrá pedir al Consejo y dentro del término de sesenta días que apliquen las sanciones previstas en el art. 66” –vale decir: multas, dejata constancia en el legajo personal, etc; sin perjuicio de ejercitar las acciones que se crea con derecho ante quien corresponda. Además se anotará en una pizarra en el recinto de la Bolsa, el nombre y apellido de la persona o la denominación de la entidad inculpada en el incumplimiento, haciéndose saber las acusaciones del mismo. Tal publicación se verificará durante ocho días. Si se tratare de un contratante que no sea socio de la bolsa, se tomará en cuenta tal situación a fin de que no pueda en lo sucesivo registrar contrato alguno en ella o en sus cámaras gremiales, cámaras, mercados y Entidades Adheridas, hecho que a su vez será puesto en conocimiento de las diversas entidades mediante una circular.

⁷⁸ En materia de granos las partes someten su controversia a la jurisdicción arbitral, a través del llamado Arbitraje Institucional de las cámaras arbitrales de Cereales, que actúan como amigables componedores. “La eficacia del laudo dictado por estas fue cuestionable pues llegaron a dictar fallos sin llamar a las partes a suscribir el compromiso arbitral. Esto privaba al laudo de fuerza ejecutiva, ya que los jueces entendieron que el tribunal no estaba constituido en debida forma y le negaron el acceso a la ejecución forzada. Por ello, con el dictado del decreto ley 6698/63, se dispuso que “los litigios ante las Cámaras o Tribunales Arbitrales de granos sobre compraventa de granos y subproductos cuya comercialización haya sido reglamentada por la Junta Nacional de Granos, no tiene necesidad de celebrar el compromiso arbitral” (art. 37) dejándose sentado que, una vez firme y consentido, el laudo causa ejecutoria, pudiéndose ordenar medidas cautelares y proceder a su ejecución por el procedimiento que los códigos procesales autoricen, sea para la ejecución de laudos arbitrales o de juicio ejecutivo, si el primer supuesto no estuviere previsto. MORELLO –MORELLO, Augusto Mario, “El Arbitraje de la Bolsa de Cereales”; J.A. – 15-5-85) señala que de esta forma se da a los litigantes la certeza de que la solución a la que arribe el arbitro podrá ser compulsivamente ejecutada. Cabe acotar que dicha norma de fondo se contradice con la previsión del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación (“CPCCN”), que exige la forma del compromiso arbitral, lo que no modifica su validez. El procedimiento que debe seguir el tribunal está previsto por el decreto 1918/81. La sentencia es impugnada por vía de revocatoria o apelación ante la Junta Nacional de Granos. Pero no ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación. Para mayor abundamiento, véase: LEDESMA, A. E.; *Eficacia...*”; op. cit; pág 473 y ss.

⁷⁹ Lo hace respecto de toda cuestión o divergencia que se suscite entre sus socios, referente a la interpretación, ejecución o resolución de un contrato u operación comercial, sometiendo el juicio a decisión de arbitrales amigables componedores. El laudo que se dicte será sin sujeción a forma legal alguna (conf. Reglamento de Arbitraje (“RA”), art. 9 t.o. con las modificaciones aprobadas por el Directorio, el 110-05-78; publicación disponible en Boletín de la Cámara de Comercio de Buenos Aires) ya que el tribunal determinará al laudar el término dentro del cual deberá ser cumplido su fallo. Contra las resoluciones del tribunal arbitral, no cabrá recurso alguno (RA, art. 34), sin embargo las partes podrán pedir aclaratoria dentro de las 24 horas, a contar desde la notificación, para subsanar errores, o aclarar conceptos y suplir cualquier omisión en que se hubiere incurrido sobre alguna de las cuestiones

En nuestro suelo, la ejecutabilidad y consecuente recurribilidad, o no, del laudo se ha encontrado condicionada, no tanto a cuestiones de índole procesal, cuanto a tendencias políticas y a las materias que eran objeto de su pronunciamiento. Así, frente a una concepción primigenia que hacía lugar prácticamente a todas las cuestiones⁸¹ sometidas a tribunales arbitrales, se comenzó a cercenar la facultad de ello y, consecuentemente, la validez de los pronunciamientos emanados de los tribunales de esta naturaleza, toda vez que ahora, cuanto prometía ser una vía acelerada de solución de conflictos, no resultaba ser otra cosa que un “prolegomeno” de la instancia jurisdiccional adicional, lo cual generaba su obvio descontento entre los operadores, naturalmente que en los de buena fe⁸² ya que conocida esta postura no se demora la inteligencia en utilizarla como medio de dilación de la ejecutabilidad del oportuno cumplimiento de los compromisos incumplidos. En este marco la tendencia política dominante –de neto contenido estadual– terminó con las expectativas prácticas de quienes optaban por la “justicia alternativa”.

Un cambio positivo derivado de la sanción de la Ley ARBITRAJE OBLIGATORIO

En punto a lo expuesto, coincidimos con MANOVIL en que *“La incorporación (al RTOP) de un régimen arbitral es una gigantesca revolución. Para las sociedades que cotizan va a significar un acceso a la justicia mucho más barato, mucho más rápido y una solución de conflictos que favorece a todo el mundo, a quien lo plantea y también a quien es demandado”*⁸³

planteadas en el juicio, pudiendo en igual plazo actuar en consecuencia el tribunal, de oficio (RA, art.33). Lo dicho no impide la interposición de la acción de nulidad a que se refiere el art. 771 del CPCCN. La Cámara tiene facultades sancionatorias por incumplimiento del laudo y/o pago de lo que corresponda abonar dentro de los plazos fijados por el Tribunal Arbitral (RA, art. 36). A mayor abundamiento: LEDESMA, A.E.; *Eficacia...*”; op. cit.; pág. 476 y ss.

⁸⁰ Por caso, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires dispone –y difunde, con numerosa inclusión por nuestra parte en casi la totalidad de los contratos que sugerimos instrumentar a nuestros clientes– su *“Regimen Arbitral”* –disponemos de la edición de 1997– en el que se da cuenta de la parte pertinente del Estatuto que instituye el Reglamento Orgánico del Tribunal Arbitral General y Normas de Procedimiento, que contiene 89 artículos y un *“Modelo de Clausula Compromisoria”* del siguiente tenor *“Toda controversia que surge entre las partes con relación a este contrato, su existencia, validez, clarificación, interpretación, alcance, cumplimiento o resolución, se resolverá definitivamente por el Tribunal Arbitral General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires de acuerdo con la reglamentación vigente para el arbitraje ... (indicar si de derecho o de amigables componedores) que las partes declaran conocer y aceptar”*.

⁸¹ Naturalmente que quedaban expresamente al margen aquellas relativas a derechos indisponibles v. gr. familia, etc..

⁸² Entre otros pueden consultarse: CSJN, 27-12-74, LL, 1975, A, pág. 541; Cam. Com. Cap. JA 30-166; 35-10-15; Cam. Civ. S.B. Cap. JA, 10-777; CSJN, 22-9-83; LL, 1984 A, pág. 672, n° 1115.

⁸³ MANOVIL, Rafael M.; op. cit.

Sin perjuicio de ello, la imposición que hace el RTOP a las entidades autoreguladas⁸⁴ de disponer en su seno –dentro del plazo de seis meses computados desde la publicación del decreto del RTOP- de un “... *Tribunal Arbitral permanente, al cual quedarán sometidos en forma obligatoria las entidades cuyas acciones, valores negociables, contratos a término y de futuros y opciones coticen o se negocien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas inversores (... comprendiendo en la referida jurisdicción arbitral...) todas las acciones derivadas de la Ley nº 19.550 y sus modificaciones, incluso las demandas de impugnación de resoluciones de los órganos sociales y las acciones de responsabilidad contra sus integrantes o contra otros accionistas, así como las acciones de nulidad de cláusulas de los estatutos o reglamentos. (... debiendo proceder la entidad regulada del mismo modo ...) respecto de los asuntos que planteen los accionistas e inversores en relación a los agentes que actúen en su ámbito, excepto en lo referido al poder disciplinario.(... debiendo en todos los casos los reglamentos ...) dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores en conflicto con la entidad o con el agente, para optar por acudir a los tribunales judiciales competentes (...pero, en los casos en que la ley establezca la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal...) la acumulación se efectuará ante el Tribunal Arbitral. (Quedando asimismo sometidas) a la jurisdicción arbitral [...] las personas que efectúen una oferta pública de adquisición respecto de los destinatarios de tal adquisición.” amerita algunas consideraciones de diversa índole, naturaleza y contenido, por caso:*

- No todas las entidades autoreguladas disponen de un Tribunal Arbitral permanente, con lo cual ya se encuentra en curso el plazo por el cual están obligadas a constituirlo, elaborar y aprobar su respectivo reglamento para someter a su conocimiento –obligatoriamente- las “... *entidades cuyas acciones, valores negociables, contratos a término y de futuros y opciones coticen o se negocien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas inversores.*” .
- El sometimiento al referido tribunal arbitral de “... *todas las acciones derivadas de la Ley 19.550 y sus modificaciones, incluso las demandas de impugnación de resoluciones de los órganos sociales y las acciones de responsabilidad contra sus integrantes o contra los accionistas así como las acciones de nulidad de cláusulas de los estatutos o reglamentos (debiendo proceder la entidad regulada del mismo modo) respecto de los asuntos que les planteen los accionistas e inversores en relación a los agentes que actúen en su ámbito, excepto lo referido al poder disciplinario...*” conlleva necesariamente dos replanteos adicionales:
 -

⁸⁴ Entendidas como tales (a tenor de las definiciones propuestas en el RTOP, art 2º) “*Las bolsas de comercio autorizadas a cotizar valores negociables y a los mercados de valores adheridos a ellas en los términos de la ley 17.811 y sus modificaciones, a los mercados a término, de futuros y opciones y demás entidades no bursátiles autorizadas a funcionar como autorreguladas por la COMISION NACIONAL DE VALORES*”. (Dto. 677/01: art. 2º; def. 3ª).

-

VII.- ALGUNAS OTRAS CONSIDERACIONES FINALES.

VIII.- A MODO DE EPILOGO.

ANEXO I

Facultades reglamentarias delegadas a la C.N.V. por el Decreto con Fuerza de Ley 677/01

Fuente: Cámara de Sociedades Anónimas.

Artículo 2° 5° párrafo	Concepto de actuación concertada.	<i>La COMISION NACIONAL DE VALORES <u>deberá reglamentar</u> los tipos de vinculación que harán presumir, salvo prueba en contrario, la actuación concertada.</i>
Artículo 5°	Reglamentación de la forma de cumplir con el deber de informar	<i>Las personas mencionadas en el presente artículo <u>deberán informar por escrito, o en la forma que disponga la reglamentación, a la COMISION NACIONAL DE VALORES en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga, entre otros, los siguientes hechos y circunstancias:</u></i>
Artículo inciso h) 5°	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.	<i><u>deberán presentarse ante la COMISION NACIONAL DE VALORES para la posterior divulgación de toda información relevante, dentro de los plazos y con las modalidades que ésta determine.</u></i>
Artículo antepenúltimo párrafo. 5°	Contenido de la información a presentar por las personas obligadas al deber de informar.	<i>En todos los supuestos contemplados en el presente artículo, <u>la COMISION NACIONAL DE VALORES establecerá</u> la información que deberá contener la declaración a presentar por las personas obligadas</i>
Artículo 6°	Dispensa al deber de informar. Requisitos de la Excepción	<i><u>La COMISION NACIONAL DE VALORES establecerá las condiciones en que, a pedido de parte, por resolución fundada y por un período determinado, se podrá suspender la obligación de informar al público sobre ciertos hechos y antecedentes incluidos en los incisos a), b) y h) del artículo anterior, que no sean de conocimiento público y cuya divulgación pudiera afectar el interés social. La dispensa referida al inciso h) del artículo anterior podrá ser por tiempo indeterminado cuando se trate de aspectos que, a juicio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, se refieran a acuerdos que sólo afecten los intereses privados de las partes.</u></i>
Artículo 11°	Sistemas de negociación	<i>Las entidades autorreguladas <u>deberán formular las respectivas reglamentaciones, las que deberán ser aprobadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES.</u></i>
Artículo 12°	Audidores Externos y Comité de Auditoría. Información de sanciones.	<i>Esta información <u>deberá mantenerse permanentemente actualizada por los interesados y será accesible al público a través de los</u></i>

Art.48°	Plazo de reglamentación del Comité de Auditoría.	<p><u>procedimientos que la COMISION NACIONAL DE VALORES determine por vía reglamentaria.</u></p> <p><u>. La entrada en vigencia de las normas reglamentarias referidas al comité de auditoría previsto en el artículo 15 del presente Decreto, no podrá exceder el plazo de TRES (3) años contados a partir de su publicación en el Boletín Oficial, debiendo la COMISION NACIONAL DE VALORES establecer el momento a partir del cual será obligatoria dicha reglamentación.</u></p>
Artículo 13°	Auditoria Externa criterios para determinar el carácter de contador público matriculado independiente.	<p><u>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 COMISION NACIONAL DE VALORES por vía reglamentaria.</u></p>
Artículo 15°	Criterio para ser director independiente, miembro del comité de auditoría.	<p><u>En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, deberá constituirse un comité de auditoría, que funcionará en forma colegiada con TRES (3) o más miembros del directorio, y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES</u>. Estos criterios determinarán que 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.</u></p>
Artículo 16	<i>Limitaciones a la compra u oferta de compra por parte de quienes participen en un proceso de colocación de valores negociables</i>	<p><u>Las personas que participen en el proceso de colocación de una emisión de valores negociables únicamente podrán adquirir u ofrecer comprar por vía directa o indirecta dichos valores negociables, así como otros de igual clase o serie, o derecho a comprarlos, en los supuestos y condiciones que fije la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES</u>, hasta tanto finalice su participación en dicho proceso de colocación.</u></p> <p>Asimismo, la reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el primer párrafo puedan vender -directa o indirectamente- valores negociables, o los derechos a venderlos, correspondientes a la emisora a la que se encuentra vinculado el proceso de colocación en que intervienen, mientras dure su participación en el mismo, con el objeto de evitar la formación artificial de los precios u otras de las prácticas</p>

		comprendidas en el artículo 34 del presente Decreto.
Artículo 17°	Reglamentación de las operaciones de estabilización	<i>ARTICULO 17.- Estabilización de mercado. <u>La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar los aspectos relacionados con las operaciones efectuadas por quienes participen en un proceso de colocación de valores negociables o las propias emisoras, con el propósito de estabilizar el mercado de dichos valores. Cuando estas operaciones se realicen conforme a dicha reglamentación no se considerarán comprendidas en las conductas descritas en el artículo 34 del presente Decreto.</u></i>
Artículo 20°	Publicidad de las Resoluciones que decidan la publicidad de los sumarios	<i>Las resoluciones de la COMISION NACIONAL DE VALORES que resuelvan la instrucción de sumarios y las resoluciones finales que recaigan podrán ser puestas en conocimiento público <u>en la modalidad que se establezca en su reglamentación.</u></i>
Artículo 22°	Oferta Pública de Adquisición Régimen General	<i>, y deberá realizarse cumpliendo los <u>procedimientos que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, ajustándose en todo lo aplicable, a las normas de transparencia que regulan a las colocaciones primarias y negociación secundaria de valores negociables.</u> <u>El procedimiento que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá asegurar y prever:</u> a)</i>
Artículo 23°	Oferta Pública de Adquisición. Definición de participación significativa. Plazo de promoción. Procedimiento	<i>"<u>participación significativa</u>" en los términos que defina la reglamentación que deberá dictar la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES...</u> promover previamente dentro del plazo que establezca la reglamentación una oferta pública obligatoria de adquisición o canje de valores de acuerdo con el procedimiento que establezca la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES</u></i>
Artículo 23°	<i>Oferta Pública de Adquisición Obligatoria y participación significativa. Porcentajes</i>	<i>La <u>COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar los procedimientos a seguir en caso de ofertas públicas de adquisición obligatorias, en particular, el o los porcentajes que tendrán el carácter de "participación significativa".</u></i>
Artículo 26°	<i>Control casi total. Accionistas minoritarios. Procedimiento de notificación</i>	<i>La <u>COMISION NACIONAL DE VALORES podrá establecer los procedimientos para que los accionistas minoritarios sean informados del</u></i>

		<i>hecho.</i>
Artículo 27°	Opción de los accionistas minoritarios a ser comprados por los controlantes en caso de control cuasitotal.	<u>La COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los requisitos para que los accionistas minoritarios ejerzan la opción.</u>
Artículo 31°	Retiro voluntario de la oferta pública	<i>...acuerde su retiro voluntario de cualquiera de los mismos deberá seguir el procedimiento que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES y, asimismo, deberá promover obligatoriamente una Oferta Pública de Adquisición...</i>
Artículo 34°	Hacedor de mercado	<u>La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá definir el concepto de hacedor de mercado o especialista. Asimismo, la COMISION NACIONAL DE VALORES o las entidades autorreguladas con su autorización, deberán reglamentar la actuación de hacedores de mercado o especialistas, no estando comprendidos en este artículo los actos realizados conforme a dicha reglamentación.</u>
Artículo 36°	<i>Prohibición de intervenir en la oferta pública en forma no autorizada.</i>	<i>modificaciones y de las reglamentaciones que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES</i>
Ley 17811 artículo 12°	Reglamentación del proceso sumarial	<i>“ARTICULO 12.- Las sanciones establecidas en el presente capítulo serán aplicadas” “por el Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, mediante resolución” “fundada, previo sumario substanciado a través del procedimiento que” “reglamentariamente establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, que deberá” “observar y hacer aplicación de los principios y normas que se establecen en este” “artículo y de las normas de procedimiento que dicte la propia COMISION NACIONAL” “DE VALORES.</i>
Artículo 64°	Facultad de considerar los estados consolidados cuando así lo resuelva la CNV. (No se trata de una delegación sino de una facultad)	<i>la COMISION NACIONAL DE VALORES en cada caso particular podrá autorizar a la sociedad controlante la” “difusión exclusiva de los estados contables consolidados cuando éstos describan en” “forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con” “oferta pública autorizada.”</i>

Artículo 64	Ampliación de la memoria	<i>Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66” “de la Ley N° 19.550 y sus <u>modificaciones y de la reglamentación adicional que</u>” “establecerá la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES</u> se incluirá en la Memoria como” “información adicional por lo menos la siguiente:” “a)</i>
Artículo 65	Asambleas a distancia	<i>“El Estatuto podrá prever que las asambleas se puedan también celebrar a” “distancia, <u>a cuyo efecto la COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los</u>” “medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.”</i>
Artículo 66	Exceso de suscripciones	<i>No podrá superarse el límite que fije la <u>COMISION” “NACIONAL DE VALORES, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en” “estos casos.”</u></i>
Artículo 68	Adquisición de sus acciones por la sociedad	<i>, bajo las condiciones” “<u>previstas en este artículo y aquéllas que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES.</u> La reglamentación deberá respetar el principio de trato igualitario entre” “todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores.”</i>
Artículo 70°	Ofertas de canje	<i>“ARTICULO 70.- Ofertas de canje. Derecho de voto. <u>Solicitud Pública de Poderes. La” “COMISIÓN NACIONAL DE VALORES deberá establecer pautas referentes a:”</u> “a) Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar.” “b) El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o” “interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines,” “cuando los respectivos contratos así lo autoricen.” “c) La solicitud pública de poderes, a fin de asegurar el derecho de información” “plena del inversor. Los accionistas que deseen solicitar en forma pública el” “otorgamiento de poderes a su favor, deberán hacerlo conforme la” “reglamentación que a tal efecto establezca la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES</u>”. Las personas que promuevan dicha solicitud tendrán que poseer,” “como</i>

		<p>mínimo, el DOS POR CIENTO (2%) del capital social representado por” “acciones con derecho a voto y una antigüedad como accionista de por lo” “menos UN (1) año, y deberán cumplir con los requisitos formales que” “establezca la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES</u>. El mandato será siempre” “revocable y deberá ser otorgado para una asamblea determinada. Los” “accionistas que promuevan dicha solicitud serán responsables por las” “informaciones del formulario de poder a ser registrado ante la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES</u>, y por aquella información que se divulgue durante el” “período de solicitud, debiendo dicha información permitir a los accionistas tomar” “una decisión con pleno conocimiento de causa. Los intermediarios que” “participen en dicha solicitud deberán verificar en forma diligente la corrección de” “dicha información. Sin perjuicio de la responsabilidad de derecho común que les” “pudiera corresponder, los infractores a los deberes establecidos en este párrafo” “y sus normas reglamentarias serán sancionados conforme los artículos 10 y 12” “de la presente ley.”</p>
Artículo 73	Partes relacionadas	<p>“a) Se entenderá por "parte relacionada" a las siguientes personas en relación con la” “sociedad emisora:”...</p> <p>“II) a las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una” “<u>participación significativa, según lo determine la COMISION NACIONAL DE VALORES</u>, en el capital social de la sociedad emisora, o en el capital” “de su sociedad controlante;”</p>
Artículo 74	Remuneración de directores. Seguro de responsabilidad civil	<p>los de</p> <p>“ARTICULO 74.- Remuneración de los directores. Seguro de responsabilidad civil. Las” “sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a” “sus directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas así como a los” “gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo” “con los procedimientos y requisitos que a tales efectos <u>establezca la COMISION</u>” “<u>NACIONAL DE VALORES</u>. En estos casos, la asamblea deberá fijar el precio de las” “opciones y de las acciones a las que éstas den derecho, y el valor a computar a los” “fines de la remuneración a los efectos de los límites del</p>

		<p>artículo 261 de la Ley 19.550” “y sus modificatorias. Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá” “contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores, para la cobertura de” “riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.”</p>
Art. 76	Responsabilidad de Directores	<p>En las sociedades que hacen” “oferta pública de sus acciones a los efectos del segundo párrafo del artículo 274 de la” “Ley N° 19.550 y sus modificaciones la inscripción de la asignación de funciones en” “forma personal se tendrá por cumplida con la información suministrada a la” “COMISION NACIONAL DE VALORES y a la entidad autorregulada en la cual coticen” “<u>las acciones, conforme a los requisitos que establezca la autoridad de aplicación, sin</u>” “perjuicio de su inscripción en el <u>REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO</u>”</p>
Artículo 44	Delegación amplia	<p>Dicho organismo deberá regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas. A ese fin podrá requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descriptas precedentemente.</p> <p><u>La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES podrá establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados teniendo en cuenta: la naturaleza del emisor, la cuantía de la emisión, el número restringido o especiales características de los inversores a los que va dirigida la emisión y, en general, cualquier circunstancia que lo haga aconsejable. Asimismo, podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el comité de auditoría previsto en el artículo 15 del presente Decreto.</u></p>
Artículo 45	Firma digital	<p>Los documentos firmados digitalmente que se remitan por vía electrónica a la <u>COMISION NACIONAL DE VALORES de acuerdo a las reglamentaciones dictadas por dicha Comisión para su identificación</u>, a todos los efectos legales y reglamentarios gozarán de idéntica validez y eficacia que los firmados en soporte papel.</p>

ANEXO II

Ley Nro. 17.811 con las Modificaciones Introducidas por el Decreto 677/01

Fuente: Cámara de Sociedades Anónimas.

Ley 17.811

Texto de la Ley

Buenos Aires, 16 de julio de 1968

En uso de las atribuciones conferidas por el artículo 5 del Estatuto de la Revolución Argentina.

El Presidente de la Nación Argentina, sanciona y promulga con fuerza de Ley:

CAPITULO I

COMISION NACIONAL DE VALORES

Artículo 1 - La "Comisión Nacional de Valores" es una entidad autárquica con jurisdicción en toda la República. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Trabajo de la Nación.

Artículo 2(*) - Sus funciones las ejerce un directorio compuesto de cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional. Duran siete años en el ejercicio de sus cargos y son reelegibles. Deben ser personas de notoria idoneidad en la materia, por sus antecedentes o actividades profesionales.

El presidente no podrá desempeñar otra actividad remunerada, salvo la docencia y comisiones de estudio.

Los directores restantes no podrán desempeñar:

- a) Otra actividad remunerada en cualquier repartición del Gobierno nacional, provincial o municipal, incluidos los poderes legislativos y judiciales, salvo la docencia y comisiones de estudio.
- b) Cargos, tareas o asesoramientos profesionales en asuntos vinculados, directa o indirectamente, con personas sometidas al régimen de la presente ley.
- c) Representaciones, patrocinios ni gestiones judiciales o extrajudiciales frente al Estado nacional, las provincias, municipalidades, entidades descentralizadas, empresas y sociedades del Estado, bancos o cualquier otro organismo oficial.

Artículo 3 - El Poder Ejecutivo Nacional designa al Presidente y Vicepresidente del Directorio. El Presidente o, en su caso, el Vicepresidente, ejerce la representación de la Comisión Nacional de Valores y tiene voto decisivo en caso de empate. El Directorio puede sesionar con la presencia de tres de sus integrantes, adoptándose las decisiones por mayoría de votos de los presentes.

Artículo 4 - La designación, suspensión y remoción del personal corresponde al Directorio. Los miembros del Directorio y el personal gozan de las asignaciones que les fije el Presupuesto Nacional.

Artículo 5 - El gasto que demande el funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores, es cubierto con los recursos que le asigne el Presupuesto General de la Nación. El producido de las multas previstas en esta ley ingresan a las rentas generales de la Nación.

ARTICULO 6°.- La COMISION NACIONAL DE VALORES tiene las siguientes funciones:

- a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.**

- b) Asesorar al PODER EJECUTIVO NACIONAL sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.**
- c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.**
- d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas.**
- e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.**
- f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley.**
- g) Solicitar al PODER EJECUTIVO NACIONAL, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.**
- h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, al estatuto o a los reglamentos.”⁸⁵**

Artículo 7 - La Comisión Nacional de Valores dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que, en cualquier carácter, intervengan en la oferta pública de títulos valores, a los efectos de acreditar el cumplimiento de los requisitos establecidos en esta ley. En el ejercicio de sus funciones puede:

- a) Requerir informes y realizar inspecciones e investigaciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización;
- b) Recabar el auxilio de la fuerza pública;
- c) Iniciar acciones judiciales;
- d) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante;

Artículo 8 - Las informaciones recogidas por la Comisión Nacional de Valores, en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación tienen carácter secreto. Los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de

⁸⁵ Texto modificado por el artículo 39 del Decreto 677/01.

Texto original correspondiente a la Ley 17.811:

Artículo 6 - La Comisión Nacional de Valores tiene las siguientes funciones:

- a) Autorizar la oferta pública de títulos valores;
- b) Asesorar al Poder Ejecutivo Nacional sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las Bolsas de Comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores y los Mercados de Valores;
- c) Llevar el índice general de los Agentes de Bolsa inscriptos en los Mercados de Valores;
- d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas;
- e) Aprobar los reglamentos de las Bolsas de Comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y de los Mercados de Valores;
- f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley;
- g) Solicitar al Poder Ejecutivo Nacional, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las Bolsas de Comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los Mercados de Valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que les asigna esta ley.

requerimiento de dichas informaciones a la Comisión, salvo en los procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investiguen.

Artículo 9 - El Directorio y el personal de la Comisión Nacional de Valores deben guardar secreto de las informaciones obtenidas en el ejercicio de sus funciones. En caso de violarlo se harán pasibles de las sanciones administrativas y penales que correspondan.

ARTICULO 10.- Sanciones. Las personas físicas y jurídicas que infrinjan las disposiciones de la presente ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales que fueren aplicables, serán pasibles de las siguientes sanciones:

a) **Apercibimiento.**

b) **Multa de PESOS MIL (\$ 1.000) a PESOS UN MILLÓN QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000) que podrá ser elevada hasta CINCO (5) veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultara mayor.**

c) **Inhabilitación hasta CINCO (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, integrantes del consejo de calificación, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de emisoras autorizadas a hacer oferta pública, o para actuar como tales en sociedades gerentes o depositarias de fondos comunes de inversión, en sociedades calificadoras de riesgo o en sociedades que desarrollen actividad como fiduciarios financieros, o para actuar como intermediarios en la oferta pública o de cualquier otro modo bajo fiscalización de la COMISION NACIONAL DE VALORES.**

d) **Suspensión de hasta DOS (2) años para efectuar ofertas públicas o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública. En el caso de fondos comunes de inversión, se podrán únicamente realizar actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotapartes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la COMISION NACIONAL DE VALORES.**

e) **Prohibición para efectuar ofertas públicas de valores negociables o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública de valores negociables o con contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza.**

A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas, la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá tener especialmente en cuenta: el daño a la confianza en el mercado de capitales; la magnitud de la infracción; los beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor; el volumen operativo del infractor; la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembro(s) independiente (s) o externo(s) de dichos órganos; y la circunstancia de haber sido, en los SEIS (6) años anteriores sancionado por aplicación de la presente ley. En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas.⁸⁶

ARTICULO 10 bis.- Multas. El importe correspondiente a las sanciones de multas deberá ser ingresado por los obligados a su pago dentro de los DIEZ (10) días posteriores a la fecha en que la resolución que las impone quede firme.

Las sumas ingresadas por el producido de las multas se incorporarán al Tesoro Nacional.

Título ejecutivo. Medidas Cautelares. La falta de pago de las multas impuestas y el de sus acreencias hará exigible su cobro mediante el procedimiento de ejecución fiscal previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. A tal efecto será título suficiente la constancia que emita la COMISION NACIONAL DE VALORES, suscripta por su representante legal o persona en quien se haya delegado tal facultad, sin que puedan oponerse otras excepciones que las de prescripción, espera y pago documentado. Asimismo, dichas multas devengarán los intereses que cobre el BANCO DE LA NACION ARGENTINA para las operaciones ordinarias de descuento desde el vencimiento del plazo de DIEZ (10) días posteriores al de la fecha de su imposición hasta su efectivo pago. La resolución definitiva de la COMISION NACIONAL DE VALORES aplicando una multa, hará admisible la petición de medidas cautelares contra los infractores, teniendo la presentación de la constancia de tal decisión efectos similares al caso previsto en el artículo 212, inciso 3 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

⁸⁶ Texto modificado por el artículo 39 del Decreto 677/01.

Texto original correspondiente a la Ley 17.811:

Artículo 10 - Las personas físicas y jurídicas que no cumplan las disposiciones de esta ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales pertinentes, son pasibles de las sanciones siguientes:

a) **Apercibimiento.**

b) **Multa de mil (1.000) a cinco millones (5.000.000) de pesos, la que podrá elevarse hasta cinco veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio evitado como consecuencia del accionar ilícito si fuera mayor;**

c) **Suspensión de hasta dos años para efectuar ofertas públicas de títulos valores;**

d) **Prohibición de efectuar ofertas públicas de títulos valores.**

Registro de sanciones. La COMISION NACIONAL DE VALORES llevará un registro público de las sanciones que imponga, donde se harán constar las sucesivas resoluciones que se dicten hasta la última instancia judicial en el que se consignarán los datos de los responsables y las medidas adoptadas a su respecto.

Existencia de causas penales. La existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descritas en la presente Ley y que pudieren también dar lugar a condenas en esa sede, no obstará a la prosecución y conclusión de los sumarios respectivos en la COMISION NACIONAL DE VALORES o en las entidades autorreguladas.

Prescripción. La prescripción de las acciones que nacen de las infracciones al régimen de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias, de la Ley N° 24.083 y sus modificatorias, y del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, se operará a los SEIS (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo se interrumpe por la comisión de otra infracción y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la substanciación del sumario, una vez abierto por resolución del Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES. La prescripción de la multa se operará a los TRES (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción firme.»⁸⁷

Artículo 11 - Cuando la Comisión Nacional de Valores verifique que un Agente de Bolsa al realizar operaciones en un Mercado de Valores ha transgredido disposiciones de esta ley o reglamentarias, debe poner en conocimiento del respectivo Mercado, a quien compete aplicar las medidas disciplinarias correspondientes.

ARTICULO 12.- Las sanciones establecidas en el presente capítulo serán aplicadas por el Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, mediante resolución fundada, previo sumario substanciado a través del procedimiento que reglamentariamente establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, que deberá observar y hacer aplicación de los principios y normas que se establecen en este artículo y de las normas de procedimiento que dicte la propia COMISION NACIONAL DE VALORES.

Serán de aplicación supletoria los principios y normas del procedimiento administrativo y deberá resguardarse a través de la transcripción en actas de las audiencias orales, la totalidad de lo actuado para la eventual revisión en segunda instancia.

El trámite sumarial deberá iniciarse sobre la base de las conclusiones de la investigación, de oficio o por denuncia, que una dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES efectuará y que incluirá una propuesta de formulación de cargos para su elevación al Directorio. El Directorio será el órgano competente para decidir la apertura del sumario. La substanciación del sumario será función de otra dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES, separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez substanciado el sumario, elevará las actuaciones al Directorio con sus recomendaciones, para la consideración y decisión del mismo.

Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y en ningún caso podrá tomar conocimiento de aquellas actuaciones amparadas por el secreto dispuesto por los artículos 8° y 9° de la presente ley. El Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá previo dictamen de los órganos competentes, desestimar la denuncia cuando de su sola exposición o del examen preliminar efectuado resultare que los hechos no encuadran en las infracciones descritas en la ley o en la reglamentación aplicable. En este caso, la decisión deberá ser notificada al denunciante quien podrá recurrirla según lo previsto por el artículo 14 de la presente ley.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer en cualquier momento previo a la instrucción del sumario la comparecencia personal de las partes involucradas en la investigación para requerir las explicaciones que estime necesarias y aún para reducir las discrepancias que pudieren existir sobre cuestiones de hecho labrándose acta de lo actuado en dicha audiencia preliminar. En la citación se hará constar concretamente el objeto de la comparecencia. De resultar admitidos los hechos y mediando el reconocimiento expreso por parte de los investigados de las conductas infractoras y de su responsabilidad, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite, y disponiendo en el mismo acto la aplicación de las sanciones que correspondan de conformidad con el artículo 10 de la presente ley.»⁸⁸

⁸⁷ Texto incorporado por el artículo 40 del Decreto 677/01

⁸⁸ Texto modificado por el artículo 39 del Decreto 677/01.

Texto original correspondiente a la Ley 17.811:

Artículo 12 - Las sanciones establecidas en el artículo décimo son aplicadas por la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución fundada, previo sumario substanciado de acuerdo con las siguientes normas:

ARTICULO 13.- Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización. También podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario no pudiendo prolongarse una vez culminada la investigación, el sumario o superado un año de su iniciación. Cuando afecte a entidades autorreguladas podrá extenderse hasta un máximo de TREINTA (30) días, salvo que la medida sea prorrogada por el PODER EJECUTIVO NACIONAL.

Interrupción. La COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza 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”.⁸⁹

ARTICULO 14.- Las decisiones que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES instruyendo sumario y durante su substanciación serán irrecurribles, pero podrán ser cuestionadas al interponerse el recurso respectivo si se apelara la resolución definitiva.

Las resoluciones definitivas aplicando sanciones mayores a la de apercibimiento podrán ser recurridas ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la jurisdicción que corresponda. En la CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES intervendrá la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial.

El recurso se interpondrá y fundará por escrito ante la COMISION NACIONAL DE VALORES dentro de los QUINCE (15) días hábiles de notificada la medida y se concederá con efecto devolutivo, con excepción del recurso contra la imposición de multa que será con efecto suspensivo.

Las actuaciones deberán ser elevadas con el sumario al órgano judicial competente dentro de los DIEZ (10) días siguientes al de interposición del recurso”.⁹⁰

ARTICULO 15.- La sanción de apercibimiento sólo podrá ser objeto de recurso de reconsideración ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Deberá interponerse por escrito fundado dentro del término de DIEZ (10) días hábiles de notificada dicha sanción y resuelto sin otra substanciación. En el caso que la sanción de apercibimiento fuera impuesta juntamente con alguna de las restantes medidas descriptas en el

Se dará traslado de las imputaciones por cinco días al sumariado, quien al contestar debe ofrecer sus defensas y pruebas. Debe acompañar la instrumental, y si no pudiera hacerlo, indicar dónde se encuentra. Si ofrece testigos enunciar en forma sucinta los hechos sobre los cuales deben declarar.

Las pruebas deben ser recibidas en un plazo que no exceda de 10 días con intervención del sumariado. Las audiencias son públicas, excepto, cuando se solicite que sean reservadas y no exista interés público en contrario.

La Comisión puede citar y hacer comparecer testigos, obtener informes y testimonios de instrumentos públicos y privados, disponer pericias y cualquier otra medida de prueba.

El sumariado puede presentar memorial dentro de los tres días de cerrado el período de prueba. La Comisión Nacional de Valores debe dictar resolución definitiva dentro de los cinco días, pudiendo disponer su publicación a costa del infractor.

La conducción de los sumarios debe estar a cargo del miembro del Directorio que en cada caso se designe.

⁸⁹ Texto modificado por el artículo 39 del Decreto 677/01.

Texto original correspondiente a la Ley 17.811:

Artículo 13 - La Comisión Nacional de Valores cuando hubiere peligro en la demora puede, al iniciar el sumario o en cualquier estado del mismo, suspender preventivamente por un plazo que no excederá de treinta días, la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización.

⁷ Texto modificado por el artículo 39 del Decreto 677/01.

Texto original correspondiente a la Ley 17.811:

Artículo 14 - Las resoluciones definitivas aplicando sanciones, salvo la de apercibimiento, sólo son recurribles ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la Jurisdicción que corresponda, dentro del plazo de quince días desde su notificación. En la Capital Federal intervendrá la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial.

El escrito de interpretación y fundamento del recurso se presentará ante la Comisión Nacional de Valores, la que debe elevarlo a la Cámara con el sumario, dentro del tercer día. La Cámara debe resolver sin otra sustanciación, salvo las medidas para mejor proveer. El recurso se concede al sólo efecto devolutivo.

artículo 10 de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, ambas serán recurribles mediante el procedimiento previsto en el artículo anterior.”⁹¹

CAPITULO II

OFERTA PUBLICA DE TITULOS VALORES

Artículo 16 - Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, 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 periódicas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

Artículo 17 - Pueden ser objeto de oferta pública únicamente los títulos valores emitidos en masa, que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase, se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo.

Artículo 18 - La oferta pública de títulos emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado, no está comprendida en esta ley, sin perjuicio de las facultades del Banco Central de la República Argentina, en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito. Se considera oferta pública sujeta a las disposiciones de esta ley, la negociación de los títulos valores citados cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada, en las condiciones que se establecen en el artículo 16.

Artículo 19 - La Comisión Nacional de Valores debe resolver la solicitud de autorización para realizar oferta pública dentro del plazo de treinta días a partir de la fecha de su presentación. Cuando vencido dicho plazo, no se hubiera expedido, el interesado puede requerir pronto despacho. A los diez días de presentado este pedido si la Comisión Nacional de Valores no se hubiera pronunciado, se considera concedida la autorización, salvo que aquélla prorrogue el plazo mediante resolución fundada. Dicha prórroga no puede exceder de treinta días a partir de la fecha en que se disponga. Vencido este nuevo plazo, la autorización se considera otorgada. La resolución que deniegue la autorización es recurrible, aplicándose a tal efecto las mismas normas de competencia y procedimiento establecidas en el art. 14. La denegatoria no puede fundarse en razones de oportunidad o conveniencia.

La autorización para efectuar oferta pública de determinada cantidad de títulos valores no importa autorización para el ofrecimiento de otros emitidos por el mismo emisor, aun cuando tengan las mismas características.

Artículo 20 - El Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulador de la moneda y del crédito, puede limitar, con carácter general y temporario, la oferta pública de nuevas emisiones de títulos valores. Esta facultad podrá ejercerla indistintamente respecto a los títulos valores públicos. La resolución debe ser comunicada a la Comisión Nacional de Valores, para que suspenda la autorización de nuevas ofertas públicas y a las Bolsas de Comercio para que suspenda la autorización de nuevas cotizaciones.

Artículo 21 - Pueden realizar oferta pública de títulos valores las sociedades que los emitan y las personas físicas o jurídicas inscriptas en el Registro establecido por el artículo 6, inciso d) de esta ley. Estas últimas deben llevar un registro o fichero con los datos personales, documentos de identidad y firma de sus clientes. El Agente de Bolsa que opera exclusivamente en un Mercado de Valores, está exento del cumplimiento de los recaudos mencionados en este artículo.

CAPITULO III

⁹¹ Texto modificado por el artículo 39 del Decreto 677/01.

Texto original correspondiente a la Ley 17.811:

Artículo 15 - Sólo las resoluciones que aplica apercibimiento dan lugar al recurso de reconsideración ante la Comisión Nacional de Valores. Debe interponerse en escrito fundado dentro del término de diez días y resuelto sin otra sustanciación.

BOLSAS O MERCADOS DE COMERCIO EN GENERAL

Artículo 22 - Las Bolsas o Mercados de Comercio deben constituirse como asociaciones civiles con personería jurídica o como sociedades anónimas.

Artículo 23 - Los reglamentos de las Bolsas o Mercados de Comercio deben asegurar la realidad de las operaciones y la veracidad de su registro y publicación.

Artículo 24 - El resultado de las operaciones realizadas habitualmente en una Bolsa o Mercado de Comercio, determina el precio corriente de los bienes negociados.

Artículo 25 - Las operaciones de bolsa deben concertarse para ser cumplidas. Las partes no pueden substraerse a su cumplimiento invocando que tuvieran intención de liquidarlas mediante el pago de la diferencia entre los precios que se registren al tiempo de la concertación y al de la ejecución.

Artículo 26 - Los estatutos y reglamentos de las Bolsas o Mercados de Comercio deben establecer en qué casos y bajo qué condiciones esas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran.

Artículo 27 - Las Bolsas o Mercados de Comercio pueden organizar cámaras compensadoras para liquidar las operaciones. Asimismo, pueden realizar transacciones financieras tendientes a facilitar la concertación de operaciones bursátiles de acuerdo con sus estatutos y reglamentos.

CAPITULO IV

BOLSAS DE COMERCIO AUTORIZADAS A COTIZAR TITULOS VALORES Y MERCADOS DE VALORES

Artículo 28 - Las Bolsas de Comercio, cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores, y los Mercados de Valores, que deseen constituirse en el futuro, deben requerir autorización al Poder Ejecutivo Nacional por intermedio de la Comisión Nacional de Valores para desarrollar las funciones que esta ley asigna a esas entidades.

Artículo 29 - La intervención de la Comisión Nacional de Valores prevista en el artículo anterior se ejerce sin perjuicio de la que corresponda a otros organismos estatales de la Nación o de las Provincias.

Artículo 30 - Las Bolsas de Comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores deben:

- a) Autorizar, suspender y cancelar la cotización de títulos valores en la forma que dispongan sus reglamentos;
- b) Establecer los requisitos que deben cumplirse para cotizar títulos valores y mientras subsista la autorización;
- c) Controlar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de las sociedades cuyos títulos valores se coticen;
- d) Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y documentos que deban presentarles o publicar las sociedades cuyos títulos valores tienen cotización autorizada;
- e) Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de las cotizaciones y publicar las mismas y los precios corrientes.

Artículo 31 - Las facultades mencionadas en el artículo anterior deben ser ejercidas previo dictamen de una Comisión Nacional de Títulos que debe constituir cada Bolsa de Comercio. Las comisiones de títulos están

integradas por el Presidente del Mercado de Valores respectivo, o quien lo reemplace, y por los representantes de emisores, inversores y demás actividades interesadas que nombraran las Bolsas de Comercio.

Artículo 32 - Para que una Bolsa de Comercio pueda autorizar la cotización de un título valor privado, es requisito previo que éste haya sido autorizado por la Comisión Nacional de Valores para ser ofrecido públicamente.

Artículo 33 - Las Bolsas de Comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores están autorizadas a percibir los derechos y aranceles que deben satisfacer los emisores por la cotización y las partes en cada operación, los cuales son fijados por las Bolsas y presentados al Ministerio de Economía y Trabajo de la Nación a los efectos de su aprobación. Se considerarán definitivamente establecidos si dicho Ministerio no se pronuncia dentro del plazo de sesenta días a partir de su presentación.

Artículo 34 - Las decisiones de las Bolsas de Comercio que denieguen, suspendan o cancelen la cotización de títulos valores son recurribles por violación de los reglamentos de dichas entidades, dentro del plazo de quince días, ante los Tribunales Ordinarios de Segunda Instancia de la jurisdicción que corresponda. El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante la Bolsa de Comercio, la cual debe elevarlo al Tribunal dentro del tercer día. El Tribunal resuelve sin otra substanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer. El recurso se concede al sólo efecto devolutivo.

Artículo 35 - Los Mercados de Valores deben constituirse como sociedades anónimas con acciones nominativas endosables o no. No pueden usar la denominación "Mercados de Valores" u otra similar ni desarrollar actividades propias de tales instituciones, las entidades que no hayan sido autorizadas de acuerdo con la presente ley.

Artículo 36 - Los Mercados de Valores sólo pueden permitir la negociación de títulos valores cuya cotización hubiese sido autorizada por la Bolsa de Comercio que integren y las que deban realizarse por orden judicial. Las operaciones sobre títulos valores dispuestas en expedientes judiciales, deben ser efectuadas por un Agente de Bolsa en el respectivo recinto de operaciones.

Artículo 37 - Los Mercados de Valores deben dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen los Agentes de Bolsa.

Artículo 38 - Los Mercados de Valores están autorizados a percibir los derechos y aranceles que deben satisfacer las partes en cada operación, aplicándose lo dispuesto en el art. 33, respecto a su fijación y aprobación.

CAPITULO V

AGENTES DE BOLSA

Artículo 39 - Los Mercados de Valores deben llevar un registro de Agentes de Bolsa. Ninguna persona física o jurídica puede operar en un Mercado de Valores ni usar la denominación de Agente de Bolsa o desarrollar actividades de tal, sin estar inscripta en el registro del Mercado correspondiente.

Artículo 40 - Los Mercados de Valores deben poner en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores, toda información referente a los nuevos Agentes de Bolsa que inscriban en sus registros, la eliminación de inscripciones y cualquier modificación que al respecto se produzca.

Artículo 41 - Para ser Agente de Bolsa, sin perjuicio de las condiciones que exija el respectivo Mercado, se requiere:

a) Ser mayor de edad;

b) Ser accionista del Mercado de Valores correspondiente y haber constituido una garantía a la orden del mismo;

c) Poseer idoneidad para el cargo, solvencia moral y responsabilidad patrimonial a juicio del Mercado de Valores respectivo;

d) Ser socio de la Bolsa de Comercio a la cual esté adherido el Mercado de Valores correspondiente;

Artículo 42 - No pueden ser inscriptos como Agentes de Bolsa:

a) Los fallidos por quiebra culpable o fraudulenta; los fallidos por quiebra causal y los concursados, hasta cinco años después de su rehabilitación; los condenados con pena de inhabilitación para ejercer cargos públicos; los condenados por delito cometido con ánimo de lucro o por delito con la fe pública;

b) Las personas en relación de dependencia con las sociedades que coticen sus acciones;

c) Los funcionarios y empleados rentados de la Nación, las provincias y municipalidades, con exclusión de los que desempeñen actividades docentes o integren comisiones de estudio;

d) Las personas que ejercen tareas que las reglamentaciones de los Mercados de Valores declaren incompatibles con la función de Agentes de Bolsa. Cuando la incompatibilidad sobrevenga a la inscripción, el Agente de Bolsa queda suspendido en sus funciones hasta tanto aquella desaparezca.

Artículo 43 - Los reglamentos de los Mercados de Valores deben establecer la forma en que los aspirantes a Agentes de Bolsa han de acreditar los requisitos y condiciones para su inscripción y el plazo dentro del cual la entidad debe expedirse.

En caso de que el Mercado de Valores deniegue la inscripción, el solicitante puede interponer los recursos previstos en el art. 60, aplicándose a tales efectos las normas señaladas en los arts. 60 y 61.

La solicitud denegada sólo puede reiterarse dos años después de haber quedado firme la pertinente resolución.

Artículo 44 - Los reglamentos de los Mercados de Valores deben establecer las formalidades y requisitos que han de cumplir las sociedades de Agentes de Bolsa y las constituidas entre éstos y otras personas. Deben fijar también las condiciones de emisión, idoneidad, solvencia moral y responsabilidad material que han de reunir los socios que no sean Agentes de Bolsa.

Los socios actúan en nombre de la sociedad y no pueden operar en títulos valores en nombre propio.

Son aplicables a las sociedades de Agentes de Bolsa y a las constituidas entre éstos y otras personas, las disposiciones que regulan la actividad de los Agentes de Bolsa.

Artículo 45 - Los Agentes de Bolsa, en el ejercicio de sus funciones, deben ajustarse a lo que dispongan los reglamentos de cada Mercado.

Artículo 46 - Los Agentes de Bolsa deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros, así como de sus nombres. Sólo pueden ser relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en proceso criminal vinculado a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas. Sólo pueden aceptar órdenes de personas que previamente hayan acreditado su identidad y demás datos personales y registrado su firma en el registro que a ese efecto deben llevar.

Artículo 47 - Los Mercados de Valores deben establecer los libros, registros y documentos que, sin perjuicio de las disposiciones legales pertinentes, han de utilizar los Agentes de Bolsa.

Artículo 48 - Los Mercados de Valores pueden inspeccionar los libros y documentos de los Agentes de Bolsa, y solicitarles toda clase de informes. Las informaciones obtenidas sólo pueden ser reveladas, mediando las circunstancias señaladas en el art. 46.

Artículo 49 - La firma de un Agente de Bolsa da autenticidad a los boletos y demás documentos correspondientes a las operaciones en que haya intervenido.

Artículo 50 - Los aranceles de las comisiones que deben percibir los Agentes de Bolsa, por su intervención en los distintos tipos de operaciones, son fijados por los respectivos Mercados de Valores y presentados al Ministerio de Economía y Trabajo de la Nación para su aprobación. Se considerarán definitivamente establecidos si dicho Ministerio no se pronuncia en el término de sesenta días.

Artículo 51 - Los Agentes de Bolsa solamente deben percibir las comisiones previstas en los respectivos aranceles. No deben eximir a sus comitentes del pago de las mismas, ni cederlas a otros Agentes de Bolsa o a terceros, salvo autorización del Mercado de Valores respectivo.

CAPITULO VI

OPERACIONES DE BOLSA Y GARANTIAS

Artículo 52 - En los Mercados de Valores se opera en títulos valores públicos o privados, de acuerdo con las condiciones que fijen los respectivos reglamentos.

Artículo 53 - Cuando un Mercado de Valores garantice el cumplimiento de las operaciones, debe liquidar las que tuviese pendientes el Agente de Bolsa declarado en quiebra. Si de la liquidación resultase un saldo a favor del fallido, lo depositará en el juicio de quiebra.

Artículo 54 - En los casos en que los Mercados de Valores no garanticen el cumplimiento de las operaciones, deben expedir a favor del Agente de Bolsa que hubiese sufrido una pérdida como consecuencia del incumplimiento del otro contratante, un certificado en el que conste la suma en pesos moneda nacional derivada de dicho incumplimiento. Este certificado constituye título ejecutivo para el cobro de la suma que figura en el mismo, contra el Agente de Bolsa deudor.

Artículo 55 - El margen de garantía de las operaciones a plazo es fijado por los Mercados de Valores cuando éstos garanticen dichas operaciones, y entra en vigencia desde su publicación. El Banco Central de la República Argentina, en cumplimiento de sus funciones de regulador de la moneda y el crédito, puede con carácter excepcional disponer la modificación de dicho margen.

Los reglamentos de los Mercados de Valores deben establecer la forma de constitución del margen de garantía y de reposición de la pérdida determinada por la fluctuación en la cotización de los títulos valores, con relación al precio concertado. Los márgenes y reposiciones deben quedar depositados en los Mercados de Valores.

Artículo 56 - El comitente debe entregar al Agente de Bolsa la garantía y la reposición por diferencias dentro del plazo que establezca la reglamentación del Mercado de Valores. En caso contrario el Agente queda autorizado para liquidar la operación.

Artículo 57 - Los Mercados de Valores deben constituir un "Fondo de Garantía" para hacer frente a los compromisos no cumplidos por los Agentes de Bolsa, originados en operaciones cuya garantía haya tomado a su cargo, con el cincuenta por ciento como mínimo de las utilidades anuales liquidadas y realizadas.

Las sumas acumuladas en este fondo, hasta alcanzar un importe igual al capital suscrito, deben mantenerse disponibles o invertirse en títulos valores públicos con cotización autorizada. El excedente puede ser invertido en la forma y condiciones acordes con la finalidad de la entidad, o ser capitalizado conforme con la reglamentación del mercado respectivo. Las sumas destinadas al fondo de garantía y este último están exentos de impuestos, tasas y cualquier otro gravamen fiscal.

Artículo 58 - El Agente de Bolsa es responsable ante el Mercado de Valores por cualquier suma que dicha entidad hubiese abonado por su cuenta. El Agente de Bolsa, mientras no regularice su situación y pruebe que han mediado contingencias fortuitas o de fuerza mayor, queda suspendido.

CAPITULO VII

MEDIDAS DISCIPLINARIAS Y RECURSOS

Artículo 59 - Los Mercados de Valores tienen facultades disciplinarias sobre los Agentes de Bolsa que violen la presente ley, las disposiciones que en su consecuencia se dicten y los estatutos y reglamentos de dichas entidades. Actúan de oficio, a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores o a pedido de parte interesada; en este último caso, deben comunicarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro del tercer día de recibido. Pueden aplicar las siguientes medidas disciplinarias:

- a) Apercibimiento;
- b) Suspensión;
- c) Revocación de la inscripción para actuar como Agente de Bolsa.

Las medidas disciplinarias deben ser resueltas luego del descargo del sumariado o en su defecto al vencimiento de los tres días de avisos que deben ser publicados en la pizarra del Mercado de Valores. Las medidas disciplinarias deben ser decididas con el quórum de la mitad más uno de los miembros del Directorio del Mercado de Valores y el voto de los dos tercios de los presentes.

La notificación de las medidas disciplinarias se efectúa en forma personal o, no siendo posible, mediante su publicación en la pizarra del Mercado de Valores. Cuando el sumario se hubiera iniciado a requerimiento de la Comisión Nacional de Valores, o a pedido de parte interesada, la resolución definitiva debe ser notificada a dicha Comisión.

El Mercado de Valores que aplique la medida disciplinaria debe comunicarla, dentro del tercer día, a todos los Mercados de Valores. Las medidas previstas en los incs. b) y c) de este artículo, producen efecto en todos los Mercados de Valores.

Artículo 60 - La resolución sobre medidas disciplinarias, puede ser objeto del recurso de revocatoria ante el Mercado y del judicial ante el Tribunal competente. Deben ser interpuestos por el sancionado, o por la Comisión Nacional de Valores cuando el Mercado haya actuado a su requerimiento dentro del plazo de quince días de notificada. En los casos de apercibimiento o suspensión de hasta cinco días no procede el recurso judicial.

Cuando el recurso judicial sea interpuesto por la Comisión Nacional de Valores, es competente la Cámara de Apelaciones en lo Federal de la Jurisdicción que corresponda, y en la Capital de la República, la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial. Si el recurso es interpuesto sólo por el Agente de Bolsa, tiene competencia en la Capital Federal este último tribunal y en las provincias el Tribunal Ordinario de Segunda Instancia.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante el Mercado de Valores, quien debe elevarlo al Tribunal con todos sus antecedentes dentro del tercer día. El Tribunal resuelve, sin otra substanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer. El recurso se concede al sólo efecto devolutivo.

Artículo 61 - Si el Agente de Bolsa ha solicitado revocatoria, el recurso judicial debe ser interpuesto dentro de los diez días de notificada la resolución sobre la revocatoria o vencido el plazo de treinta días de la fecha de su interposición sin que el Mercado se hubiese pronunciado.

Artículo 62 - El Agente de Bolsa cuya inscripción hubiese sido cancelada, sólo puede pedir nueva inscripción una vez transcurrido el plazo de cinco años.

CAPITULO VIII ⁹²

RÉGIMEN DE LAS ENTIDADES EMISORAS

ARTICULO 63.- Normas Aplicables. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las disposiciones contenidas en el presente Capítulo, en forma complementaria a las normas aplicables según la forma jurídica adoptada por dichas sociedades.

ARTICULO 64.- Información contable. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública, las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

Estados Contables Consolidados. Al sólo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la COMISION NACIONAL DE VALORES en cada caso particular podrá autorizar a la sociedad controlante la difusión exclusiva de los estados contables consolidados cuando éstos describan en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con oferta pública autorizada.

Notas Complementarias. Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, los emisores deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información:

- a) En el caso de las sociedades anónimas, las acciones que hayan sido emitidas o con emisión autorizada por la asamblea y las efectivamente emitidas, así como, conforme al régimen legal y reglamentario aplicable, las opciones otorgadas y los valores convertibles en acciones y los demás que otorguen derechos a participar en los resultados de la sociedad.
- b) Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes, con información adecuada sobre dichos compromisos.
- c) Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgos en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuro, opciones y/o cualquier otro contrato derivado.

Ampliación de la Memoria. Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la COMISION NACIONAL DE VALORES se incluirá en la Memoria como información adicional por lo menos la siguiente:

- a) La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresarial, financiera y de inversiones.
- b) Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad.
- c) La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio, con una explicación fundada y detallada de la misma.
- d) Las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la sociedad, planes de opciones y cualquier otro sistema remuneratorio de los directores y gerentes por parte de la sociedad. La obligación de información se extenderá a la que corresponde a sociedades” “controladas en las que se aplicaren sistemas o políticas sustancialmente diferenciadas.

Envío de la información. La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá autorizar el envío de toda la documentación contable y demás información financiera por medios electrónicos u otras vías de comunicación, siempre que cumplan con las normas de seguridad que a tal efecto disponga.

ARTICULO 65.- Reuniones a Distancia. El órgano de administración de las entidades emisoras podrá funcionar con los miembros presentes, o comunicados entre sí por otros medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes o palabras, cuando así lo prevea el estatuto social. El órgano de fiscalización dejará constancia de la regularidad de las decisiones adoptadas.

Se entenderá que sólo se computarán a los efectos del quórum a los miembros presentes, salvo que el estatuto establezca lo contrario. Asimismo, el estatuto deberá establecer la forma en que se hará constar en las actas la participación de miembros a distancia.

Las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los CINCO (5) día de celebrada la reunión por los miembros presentes y el representante del órgano de fiscalización.

El Estatuto podrá prever que las asambleas se puedan también celebrar a distancia, a cuyo efecto la COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

ARTICULO 66.- Exceso de suscripciones. Al adoptar la resolución de aumento de capital, la asamblea podrá autorizar al directorio a aumentar el número de acciones autorizado, previendo que en una emisión los pedidos de suscripción excedan la cantidad de acciones ofrecidas por la sociedad. En tal caso, la asamblea deberá fijar el límite de tal emisión en exceso. No podrá superarse el límite que fije la COMISION NACIONAL DE VALORES, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

ARTICULO 67.- Opciones sobre acciones. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, cuando así lo prevea su estatuto, la asamblea podrá aprobar la emisión de opciones sobre acciones a emitir o valores convertibles en acciones y delegar en el directorio la fijación de los términos y condiciones de su

⁹² Capítulo VIII incorporado por el artículo 42 del Decreto 677/01

emisión y de los derechos que otorguen. Puede delegarse en el órgano de administración la fijación del precio de las opciones y el de las acciones a las que éstas den derecho. Las respectivas decisiones de las asambleas y del directorio deberán publicarse y registrarse. Adicionalmente, será de aplicación lo dispuesto en los artículos 11, 12, y 17 a 27 de la Ley N° 23.576, modificada por las Leyes N° 23.962 y N° 24.435.

ARTICULO 68.- Adquisición de sus acciones por la sociedad. Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y cotización por parte de una entidad autorregulada, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquéllas que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES. La reglamentación deberá respetar el principio de trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores.

Condiciones. Son condiciones necesarias para toda adquisición de sus acciones por la sociedad emisora, las siguientes:

- a) Que las acciones a adquirirse se hallen totalmente integradas.
- b) Que medie resolución fundada del directorio, con informe del comité de auditoría y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio deberá establecer la finalidad de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo sobre el capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar por las acciones. El directorio deberá brindar a accionistas e inversores información amplia y detallada.
- c) Que la adquisición se efectúe con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas, debiendo la sociedad acreditar ante la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES que cuenta con la liquidez necesaria y que dicha adquisición no afecta la solvencia de la sociedad.
- d) Que el total de las acciones que adquiera la sociedad, incluidas las que hubiera adquirido con anterioridad y permanecieran en su poder en ningún caso excedan del límite del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social o del límite porcentual menor que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de NOVENTA (90) días contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso d) del presente artículo. Sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

Procedimiento. Las operaciones celebradas con motivo de la adquisición de acciones de propia emisión podrán llevarse a cabo mediante operaciones en el mercado o a través de una oferta pública de adquisición. En el caso de adquisiciones en el mercado, el monto de éstas, realizadas en un mismo día, no podrá ser superior al VEINTICINCO POR CIENTO (25%) del volumen promedio de transacción diario que hayan experimentado las acciones de la sociedad durante los NOVENTA (90) días anteriores. En cualquier caso, la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES podrá requerir que tal compra se ejecute mediante una Oferta Pública de Adquisición cuando las acciones a ser adquiridas representen un porcentaje importante con relación al volumen promedio de negociación.

Enajenación. Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en el presente artículo deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de TRES (3) años a contar de su adquisición, salvo prórroga resuelta por la asamblea ordinaria. Transcurrido el plazo indicado y no mediando resolución asamblearia, el capital quedará disminuido de pleno derecho en un monto igual al valor nominal de las acciones que permanezcan en cartera, las cuales quedarán canceladas. Al tiempo de enajenarlas, la sociedad deberá realizar una oferta preferente de las acciones a los accionistas en los términos establecidos en el artículo 221 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones. No será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a favor de personal dependiente de la sociedad, o las acciones se distribuyan entre todos los accionistas en proporción a sus tenencias, o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de DOCE (12) meses no supere el UNO POR CIENTO (1%) del capital accionario de la sociedad, siempre que en tales casos se cuente con la previa aprobación de la asamblea de accionistas.

Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente establecido en el párrafo anterior o se tratare de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado de valores.

ARTICULO 69.- Acciones destinadas al personal. En oportunidad de votarse un aumento de capital, la asamblea podrá resolver destinar una parte de las nuevas acciones a emitir para ser entregadas al personal en relación de dependencia de la sociedad o de alguna o algunas de sus sociedades controladas. El total acumulativo de las acciones emitidas con esta finalidad no podrá superar el DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social. La asamblea podrá resolver la entrega de acciones como bonificación, en cuyo caso deberán afectarse utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, o si los beneficiarios deberán integrarlas. En tal caso, fijará las modalidades de la integración.

ARTICULO 70.- Ofertas de canje. Derecho de voto. Solicitud Pública de Poderes. La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES deberá establecer pautas referentes a:

- a) Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar.

- b) El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen.
- c) La solicitud pública de poderes, a fin de asegurar el derecho de información plena del inversor. Los accionistas que deseen solicitar en forma pública el otorgamiento de poderes a su favor, deberán hacerlo conforme la reglamentación que a tal efecto establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las personas que promuevan dicha solicitud tendrán que poseer, como mínimo, el DOS POR CIENTO (2%) del capital social representado por acciones con derecho a voto y una antigüedad como accionista de por lo menos UN (1) año, y deberán cumplir con los requisitos formales que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. El mandato será siempre revocable y deberá ser otorgado para una asamblea determinada. Los accionistas que promuevan dicha solicitud serán responsables por las informaciones del formulario de poder a ser registrado ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, y por aquella información que se divulgue durante el período de solicitud, debiendo dicha información permitir a los accionistas tomar una decisión con pleno conocimiento de causa. Los intermediarios que participen en dicha solicitud deberán verificar en forma diligente la corrección de dicha información. Sin perjuicio de la responsabilidad de derecho común que les pudiera corresponder, los infractores a los deberes establecidos en este párrafo y sus normas reglamentarias serán sancionados conforme los artículos 10 y 12 de la presente ley.

Libro :

ARTICULO 71.- Convocatoria e información previa a la asamblea. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los VEINTE (20) días y no mayor a los CUARENTA Y CINCO (45) días de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación.

VEINTE (20) días antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea el directorio deberá poner a disposición de los accionistas, en su sede social o por medios electrónicos, toda la información relevante concerniente a la celebración de la asamblea, la documentación a ser considerada en la misma y las propuestas del directorio.

Hasta CINCO (5) días antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea ordinaria que deba considerar la documentación del ejercicio, los accionistas que representen por lo menos el DOS POR CIENTO (2%) del capital social podrán entregar en la sede social comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales correspondientes al ejercicio. El directorio deberá informar a los accionistas que dichos comentarios o propuestas se encuentran disponibles en la sede social o que podrán consultarse a través de cualquier medio electrónico.

ARTICULO 72.- Asamblea de accionistas. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones corresponde a la asamblea ordinaria resolver, además de los asuntos mencionados en el artículo 234 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, los siguientes:

- a) La disposición o gravamen de todo o parte sustancial de los activos de la sociedad cuando ello no se realice en el curso ordinario de los negocios de la sociedad.
- b) La celebración de contratos de administración o gerenciamiento de la sociedad. Lo mismo se aplica a la aprobación de cualquier otro pacto por el cual los bienes o servicios que reciba la sociedad sean remunerados total o parcialmente con un porcentaje de los ingresos, resultados o ganancias de la sociedad, si el monto resultante es sustancial habida cuenta del giro de los negocios y del patrimonio social. 1541760111

ARTICULO 73.- Actos o contratos con partes relacionadas. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación.

Definiciones. Parte Relacionada. Monto Relevante. A los efectos del presente artículo:

- a) Se entenderá por parte relacionada a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora:
- I) a los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la Ley N° 19.550 y modificatorias;
- II) a las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la COMISION NACIONAL DE VALORES, en el capital social de la sociedad emisora, o en el capital de su sociedad controlante;
- III) a otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante;
- IV) a los ascendientes, descendientes, cónyuges o hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los apartados I) y II) precedentes;
- V) a las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los apartados I) a IV) precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas.

Siempre que no se configure alguno de los casos mencionados, no será considerada parte relacionada a los efectos de este artículo una sociedad controlada por la sociedad emisora.

b) Se entenderá que un acto o contrato es por un monto relevante cuando el importe del mismo supere el UNO POR CIENTO (1%) del patrimonio social medido conforme al último balance aprobado, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a PESOS CIEN MIL (\$ 100.000).

Opiniones previas. El directorio, o cualquiera de sus miembros, requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de auditoría debe pronunciarse en un plazo de CINCO (5) días corridos.

Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de DOS (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación.

Hecho Esencial. Los actos o contratos a que se refiere este artículo, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio deberán ser informados conforme al artículo 5°, inciso a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes.

Información. El directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe del comité de auditoría o los informes de las firmas evaluadoras independientes, según corresponda, en la sede social de la sociedad al día siguiente hábil de haberse adoptado la pertinente resolución del directorio debiendo comunicarse a los accionistas tal hecho en el respectivo boletín del mercado.

Aprobación por parte del directorio. En caso de corresponder, el controlante o la persona relacionada que sea contraparte de la operación deberá poner a disposición del directorio, antes de que éste apruebe la operación, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a la operación, presentados a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras.

En el acta de directorio que apruebe la operación deberá hacerse constar el sentido del voto de cada director.

Aprobación por parte de la asamblea. La operación deberá ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas al mercado por el comité de auditoría o por ambas firmas evaluadoras.

Impugnación. Carga de la prueba. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción a este artículo, corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causarían perjuicio a la sociedad. Tal inversión de la carga probatoria no será aplicable cuando la operación fuese aprobada por el directorio contando con la opinión favorable del comité de auditoría o de las dos firmas evaluadoras, o hubiere sido aprobada por la asamblea ordinaria, sin el voto decisivo del accionista respecto del cual se configure la condición de parte relacionada o tenga interés en el acto o contrato en cuestión.

ARTICULO 74.- Remuneración de los directores. Seguro de responsabilidad civil. Las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a sus directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas así como a los gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo con los procedimientos y requisitos que a tales efectos establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. En estos casos, la asamblea deberá fijar el precio de las opciones y de las acciones a las que éstas den derecho, y el valor a computar a los fines de la remuneración a los efectos de los límites del artículo 261 de la Ley 19.550 y sus modificatorias. Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores, para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.

ARTICULO 75.- Acción social de responsabilidad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, cuando correspondiere ser ejercida por los accionistas en forma individual, podrá ser ejercida para reclamar en beneficio de la sociedad el resarcimiento del daño total sufrido por ésta o para reclamar el resarcimiento del daño parcial sufrido indirectamente por el accionista en proporción a su tenencia, en cuyo caso la indemnización ingresará a su patrimonio.

Cuando el demandado por responsabilidad lo haya sido por el total del perjuicio que se alega sufrido por la sociedad, podrá optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes del resarcimiento del perjuicio indirecto que se determine como sufrido por aquellos, en proporción a su tenencia accionaria.

ARTICULO 76.- Responsabilidad de los directores. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones a los efectos del segundo párrafo del artículo 274 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones la inscripción de la asignación de funciones en forma personal se tendrá por cumplida con la información suministrada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la entidad autorregulada en la cual coticen las acciones, conforme a los requisitos que establezca la autoridad de aplicación, sin perjuicio de su inscripción en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO.

ARTICULO 77.- Deber de lealtad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el deber de lealtad con que deben actuar los directores:

- a) La prohibición de hacer uso de los activos sociales y la de hacer uso de cualquier información confidencial, con fines privados.
 - b) La prohibición de aprovechar, o de permitir que otro aproveche, ya sea por acción o por omisión, las oportunidades de negocio de la sociedad.
 - c) La obligación de ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley, el estatuto, la asamblea o el directorio se las hayan concedido.
 - d) La obligación de velar escrupulosamente para que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la sociedad.
- En caso de duda acerca del cumplimiento del deber de lealtad, la carga de la prueba corresponde al director.

CAPITULO IX ⁹³

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 78⁹⁴ - Los plazos a que se refiere la presente ley son perentorios y deben computarse en días hábiles.

Artículo 79 - Esta ley regirá desde el 1 de enero de 1969. Dentro de los ciento ochenta días siguientes, las Bolsas de Comercio autorizadas a cotizar títulos valores y los Mercados de Valores que operan actualmente, deben ajustar los estatutos a sus disposiciones y someterlos a consideración del Poder Ejecutivo Nacional por intermedio de la Comisión Nacional de Valores.

Pueden a tal efecto, transformar su estructura jurídica en otra de las autorizadas, sin que ello implique disolución ni constitución de nueva sociedad o asociación.

Hasta tanto se aprueban las modificaciones propuestas, las Bolsas de Comercio citadas, los Mercados de Valores y los Agentes de Bolsa deben ajustarse a las normas establecidas en los respectivos estatutos y reglamentos.

Artículo 80 - Los actuales comisionistas de bolsa quedan automáticamente inscriptos como Agentes de Bolsa en los registros de los respectivos Mercados de Valores.

Artículo 81 - Las modificaciones estatutarias o transformación de estructuras jurídicas a que se refiere el art. 64 estarán exentas de impuestos y de todo otro gravamen.

Artículo 82 - A partir de la fecha de vigencia de la presente ley quedan derogados los artículos 75 a 86, inclusive, del Código de Comercio; el Decreto-Ley N° 15.353/46 ratificado por ley N° 13.894; el art. 2, inciso 4 de la ley N° 13.571; los artículos 3 inc. a) primera parte, 43 y 44 del Decreto N° 25.120/40; el Decreto N° 12.793/49; los arts. 3, inc. d) primera parte, 44 y 45 del Decreto-Ley N° 14.570/56; los arts. 2, inciso b), 41 y 51 del Decreto-Ley N° 13.126/57; y toda otra disposición que se oponga a esta Ley.

Artículo 83 - Comuníquese, publíquese, dese a la Dirección Nacional de Registro Oficial y archívese.

⁹³ Capítulo reenumerado por el artículo 41 del Decreto 677/01. (Antes Capítulo VIII)

⁹⁴ Artículos 78 a 83, reenumerados por el artículo 41 del Decreto 677/01 (antes artículos 63 a 68)

ANEXO III

REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PUBLICA

PUBLICADO EN B.O. DEL 28/5/2001.-

Decreto 677/2001

Apruébase el mencionado Régimen. Principios generales. Obligaciones de los participantes en el ámbito de la oferta pública. Auditores Externos y Comité de Auditoría. Oferta Pública de Adquisición. Régimen de Participaciones Residuales. Retiro de la oferta pública. Conductas contrarias a la transparencia en el ámbito de la oferta pública. Arbitraje.

Bs. As., 22/5/2001

VISTO el Expediente N° 001-001306/2001 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMIA, lo dispuesto por la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, la Ley N° 24.083 y sus modificaciones y las atribuciones conferidas al PODER EJECUTIVO NACIONAL por el artículo 1° , inciso I, apartado d), e inciso II, apartado e) de la Ley 25.414, y

CONSIDERANDO:

Que resulta necesario asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el artículo 42 de la CONSTITUCION NACIONAL, instaurando un estatuto de los derechos del "consumidor financiero", abordando fundamentalmente los aspectos de transparencia en el ámbito de la Oferta Pública y avanzando en el establecimiento de un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales.

Que los objetivos naturales de los mercados financieros son los de promover su propio desarrollo, favorecer su liquidez, estabilidad, solvencia y transparencia, y crear mecanismos que permitan garantizar la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión.

Que dichos propósitos derivan del objetivo principal de crear la "confianza" y "seguridad" necesarias para abaratar el costo del capital y aumentar el financiamiento de las empresas.

Que en los últimos años se han producido fenómenos tales como la mayor importancia relativa del sector privado en la creación de riqueza, el surgimiento de los llamados "inversores institucionales" como agentes principales de la canalización del ahorro y la disociación de la propiedad de las empresas con respecto a su dirección.

Que en este contexto se ha promovido la conciencia a nivel mundial sobre la importancia de contar con adecuadas prácticas de gobierno corporativo y con un marco regulatorio que consagre jurídicamente principios tales como los de "información plena" "transparencia", "eficiencia", "protección del público inversor", "trato igualitario entre inversores" y "protección de la estabilidad de las entidades e intermediarios financieros".

Que, en tal sentido, la inseguridad jurídica creada por regímenes poco transparentes o sistemas donde el marco legal o su aplicabilidad son deficientes, ocasiona una distorsión en las decisiones de ahorro e inversión de los agentes económicos, afectando en particular su elección a favor de activos líquidos con menos riesgo.

Que de esta manera, niveles de protección inadecuados "debilitan" los sistemas financieros, impulsando a los ahorristas hacia mercados más seguros.

Que resulta necesario adecuar el marco legal de nuestro país en lo que hace a estas cuestiones, a efectos de que el mercado de capitales argentino pueda cumplir debidamente los objetivos para los que fue creado.

Que desde la perspectiva de los mercados financieros "globalizados", las buenas prácticas de gobierno son un valor reconocido que influye en la respectiva tasa de riesgo.

Que la mayoría de las reformas que contempla el presente Decreto, incorporan tendencias mundiales referidas a prácticas de gobierno corporativo, que ya han sido adoptadas por muchos de los llamados mercados emergentes.

Que la dilación en la adopción de estos principios, pondría a nuestro país en una situación de desventaja comparativa en la competencia por atraer inversiones.

Que la adecuada protección de los inversores es un objetivo deseable para atraer capitales financieros al país y elevar así la tasa de crecimiento de la economía.

Que asimismo, dicho objetivo resulta de gran trascendencia para el interés público de la REPUBLICA ARGENTINA, desde que las mayores inversiones en el mercado local están constituidas por el ahorro previsional de gran parte de la población, el cual es administrado por las ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES.

Que, por ello, uno de los mayores desafíos consiste precisamente en integrar los mercados de valores con las fuentes de ahorro institucional (fondos de inversión, fondos de inversión, compañías de seguros, etc.) y con los inversores individuales, fomentando una "cultura de inversión" en acciones y otros instrumentos financieros, no sólo por las necesidades de la economía argentina, sino también como resultado de los desarrollos globales y regionales recientes.

Que para el desarrollo del mercado de capitales de nuestro país se requieren acciones para el fortalecimiento de los derechos de los inversores y del sistema de información pública disponible, focalizadas hacia la jerarquización de la regulación y sanción de las conductas disvaliosas en el ámbito de la oferta pública, la mayor transparencia en los procedimientos de cambios de control en los

emisores de acciones en el mercado, la regulación y el impulso de mecanismos particulares de solución para aquellas sociedades con oferta pública que se hallan sometidas a un control casi total que atenta contra la liquidez de los valores, la corrección de las debilidades del marco regulatorio y legal vigente, la agilización de las formas de resolución de conflictos en el mercado y el mejoramiento de la regulación de ciertas operaciones típicas en los mercados de capitales.

Que, aun cuando muchas de las cuestiones propias de la temática de gobierno corporativo debieran ser materia de autorregulación del sector privado, existen otras cuestiones que, por su naturaleza, no pueden ser definidas por éste.

Que, en definitiva, resulta necesario modificar el marco legal vigente, estableciendo adecuadas prácticas de gobierno corporativo en aquellos aspectos que son de natural competencia del sector público, a los efectos de favorecer el desarrollo de nuestro mercado de capitales sobre la base de una mayor transparencia.

Que el régimen que se instituye por el presente Decreto, pone de relieve las características básicas para el buen funcionamiento de los mercados de capitales, constituyendo un elemento eficaz para la disuasión y represión de conductas contrarias a las que deben primar en el ámbito de la oferta pública de todo tipo de instrumento financiero.

Que también contiene una serie de definiciones cuyo fin es precisar con mayor claridad el alcance de ciertos conceptos que resultan fundamentales en la estructura del régimen.

Que uno de los más importantes es el concepto de "valores negociables", donde se siguen los lineamientos del moderno derecho del mercado de valores y se abandona el tradicional concepto de "título valor", históricamente identificado con la forma cartular de los valores.

Que el nuevo concepto de "valor negociable" será abarcativo de los valores escriturales o anotados en registros contables, modalidad casi excluyente cuando se trata de valores emitidos o agrupados en serie en el mercado de capitales.

Que la disociación del concepto de valores negociables de una determinada fórmula de instrumentación jurídica, es patente también con la inclusión del concepto de "contrato de inversión", equivalente al concepto de "investment contract" en la terminología del derecho norteamericano.

Que se adopta así un concepto más cercano al concepto de "security" del derecho anglosajón y más común a la realidad económica de los mercados de capitales internacionales, superando el carácter formalista que predominaba en el viejo concepto de "título valor".

Que las características principales de este concepto son las que se refieren a su negociabilidad y agrupación en emisiones.

Que, asimismo, se afirma el principio de libertad de creación de valores negociables y se prevé todo el régimen jurídico aplicable a los valores escriturales o anotados en cuenta.

Que en el "Régimen de Transparencia de la Oferta Pública" que se instituye por el presente Decreto, se han incorporado diversas previsiones relacionadas con la información que deben brindar las sociedades emisoras, los intermediarios y otros participantes en el ámbito de la oferta pública; la reserva que deben guardar quienes acceden a información privilegiada; la conducta que deben seguir los intermediarios; las obligaciones de las entidades autorreguladas así como la tipificación expresa de ciertas conductas consideradas contrarias a la transparencia.

Que los deberes de lealtad y diligencia que deben tener los participantes en el mercado, son también de especial tratamiento en este acto, reafirmando, como principio rector de la actuación de los administradores de los emisores, el "interés social", precisado expresamente como el "interés común de todos los accionistas", lo cual incluye, en el ámbito de las sociedades que acuden al mercado de capitales, la noción que en otros derechos y, en los mercados de capitales internacionales es aludida en términos de "creación de valor para los accionistas".

Que reviste especial importancia la regulación de los aspectos que hacen a los auditores externos y al comité de auditoría, reconociendo así que la calidad de la información pública que los emisores dan al mercado, constituye uno de los pilares fundamentales del buen funcionamiento del mercado de capitales.

Que a fin de garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al comité de auditoría, se requiere que la mayoría de sus miembros reúnan la condición de "independientes", tal como es de práctica en muchos mercados internacionales y como ha sido adoptado en forma creciente por muchos de los códigos o normas que tratan sobre las buenas prácticas de gobierno de las sociedades.

Que para revestir la calidad de independiente, el director miembro del comité de auditoría deberá serlo tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control, y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad.

Que otro aspecto central consiste en la regulación de las Ofertas Públicas de Adquisición, de las Adquisiciones de Participaciones Residuales y el régimen de Retiro de la Oferta Pública.

Que, en relación al primer tema, se ha optado por la instauración de un mecanismo de ofertas públicas obligatorias, con carácter previo y en forma parcial o total, según se determine oportunamente, a fin de privilegiar la transparencia en el mercado de control empresarial, que asegura un ambiente competitivo para este mercado de control y que, al mismo tiempo, intenta minimizar los costos que este tipo de regulación puede crear al oferente o adquirente del control.

Que se instaura el instituto de las adquisiciones de participaciones residuales, que tiene por principal objetivo hacer más eficiente la estructura societaria y defender a los accionistas minoritarios que queden en situación de ser inversores en sociedades que, "de hecho", han pasado a ser cerradas, dándole tanto a los controladores como a los accionistas minoritarios el derecho a comprar, o a ser comprados, a un precio equitativo cuya determinación es similar a la que se establece para el retiro de la oferta pública.

Que el régimen de retiro de la oferta pública tiene por objeto garantizar a los inversores un precio equitativo valuado conforme a pautas de mercado, que en ningún caso podrá resultar inferior a la cotización media de los valores durante el último semestre inmediato anterior a la adopción del acuerdo del retiro.

Que, por otra parte, adopta en el ámbito de los mercados autorregulados un sistema de arbitraje obligatorio para los emisores y optativo para los inversores, que constituirá un elemento fundamental para otorgar al mercado la confianza en un sistema que garantiza la aplicabilidad de la ley y la seguridad jurídica de los inversores.

Que, asimismo, se introducen modificaciones en la Ley N° 17.811 y sus normas modificatorias, a fin de, entre otros aspectos, modificar el régimen sancionatorio en el ámbito de la oferta pública, dándole nuevos instrumentos y facultades a la COMISION NACIONAL DE VALORES, entidad autárquica actuante en el área de la SUBSECRETARIA DE SERVICIOS FINANCIEROS de la SECRETARIA DE FINANZAS del MINISTERIO DE ECONOMIA, dentro del marco de un adecuado equilibrio y garantías para los administrados, regulándose también ciertos aspectos que son propios y característicos de la tipología de la sociedad cotizada o abierta, mediante nuevas exigencias de información para las emisoras y aceptando la posibilidad de celebrar reuniones de directorio y asambleas a través de medios no presenciales.

Que también se flexibilizan los cambios en la estructura de capital de las sociedades por acciones, posibilitando operaciones usuales en los mercados de capitales tales como la adquisición, dentro de ciertos límites, de las propias acciones, la tenencia de acciones propias en cartera y la emisión de opciones, warrants, etc., y se mejora el derecho de información de los accionistas minoritarios posibilitando la inclusión de comentarios o propuestas por parte de éstos en el orden del día de las asambleas ordinarias.

Que las transacciones con partes relacionados a la emisora, se regulan siguiendo los lineamientos de los Principios of Corporate Governance del American Law Institute, y se prevé la inversión de la carga de la prueba garantizando un mayor escrutinio judicial sobre aquellas operaciones que no hayan sido aprobadas en un contexto que, en una primera consideración, presuponga la contratación con dichas partes relacionadas a precios de mercado y entre partes independientes.

Que también se facilita el planteo y la resolución de cuestiones vinculadas a la responsabilidad de los integrantes de los órganos de las emisoras, al admitirse el ejercicio de la acción social (artículo 276 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones) por parte del accionista por el daño parcial sufrido indirectamente, reconociéndose al mismo tiempo el derecho del demandado —cuando haya sido imputado de responsabilidad por el total del perjuicio que se alega haber sufrido por la sociedad—, a optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes por el monto del resarcimiento del perjuicio "indirecto" que se determine como sufrido por aquéllos en proporción a su tenencia accionaria.

Que, de este modo, se equilibran los derechos de los accionistas minoritarios respecto de los controlantes, evitando posibles situaciones de abuso de las minorías.

Que, además, el cumplimiento de los requisitos de publicidad que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, respecto de la "asignación de funciones" de los directores, debe permitir atender a la actuación individual de cada director como factor principal en la determinación de su responsabilidad, aspecto éste esencial para posibilitar la modernización del funcionamiento de los directorios conforme a las prácticas internacionales.

Que ello no significa en modo alguno una atenuación de la responsabilidad del órgano de administración sino que permitirá una más adecuada atribución de responsabilidad ante faltas al deber de diligencia.

Que también se modifica la Ley N° 24.083 y se establece una serie de pautas referidas a la designación de la COMISION NACIONAL DE VALORES como autoridad de aplicación del presente Decreto, otorgando a ese organismo expresas facultades para establecer regímenes de información y requisitos diferenciales, previendo el sistema de la firma digital, facilitando la coordinación entre los organismos de control del sistema financiero y regulando los aspectos financieros y presupuestarios de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

Que la DIRECCION GENERAL DE ASUNTOS JURIDICOS del MINISTERIO DE ECONOMIA ha tomado la intervención que le compete.

Que el presente Decreto se dicta en uso de las atribuciones conferidas por el artículo 1º, inciso I, apartado d) e inciso II apartado e) de la Ley N° 25.414.

Por ello,

EL PRESIDENTE DE LA NACION ARGENTINA

DECRETA:

Artículo 1º — Apruébase el "Régimen de Transparencia de la Oferta Pública" que, como Anexo, integra el presente Decreto.

Art. 2º — Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese. — DE LA RUA. — Chrystian G. Colombo. — Domingo F. Cavallo. — Jorge E. De La Rúa.

ANEXO

TITULO I — REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PUBLICA

CAPITULO I

Principios generales

ARTICULO 1º — Ambito de aplicación. Quedan comprendidas en las disposiciones del presente Decreto las personas que actúen en la oferta pública y las entidades autorreguladas.

ARTICULO 2º — Definiciones. A los fines de los Títulos I y II del presente Decreto y de las disposiciones reglamentarias que en su consecuencia se dicten, se entenderá por: Valores negociables: A los "títulos valores" mencionados en el artículo 17 de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias, emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, a los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, a las acciones, a las cuotas partes de fondos comunes de inversión, a los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, a cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores, que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Son aplicables a los valores negociables todas las disposiciones de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones relativas a los títulos valores.

Oferta pública: A la comprendida en el artículo 16 de la Ley N° 17.811. Asimismo, se considerará oferta pública comprendida en dicho artículo a las invitaciones que se realicen respecto de actos jurídicos con otros instrumentos financieros de cualquier naturaleza que se negocien en un mercado autorizado, tales como contratos a término, de futuros u opciones.

Entidad autorregulada: A las bolsas de comercio autorizadas a cotizar valores negociables y a los mercados de valores adheridos a ellas en los términos de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, a los mercados a término, de futuros y opciones y demás entidades no bursátiles autorizadas a funcionar como autorreguladas por la COMISION NACIONAL DE VALORES.

"Controlante", "grupo controlante" o "grupos de control": A aquella o aquellas personas físicas o jurídicas que posean en forma directa o indirecta, individual o conjuntamente, según el caso, una participación por cualquier título en el capital social o valores con derecho a voto que, de derecho o de hecho, en este caso si es en forma estable, les otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en asambleas ordinarias o para elegir o revocar la mayoría de los directores o consejeros de vigilancia.

Actuación concertada: A la actuación coordinada de DOS (2) o más personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal, para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones u otros valores o derechos convertibles en acciones de una entidad cuyos valores están admitidos a la oferta pública, sea actuando por intermedio de cualquiera de dichas personas, a través de cualquier sociedad u otra forma asociativa en general, o por intermedio de otras personas a ellas relacionadas, vinculadas o bajo su control, o por personas que sean titulares de derechos de voto por cuenta de aquéllas. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar los tipos de vinculación que harán presumir, salvo prueba en contrario, la actuación concertada.

Información reservada o privilegiada: A toda información concreta que se refiera a uno o varios valores, o a uno o varios emisores de valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera sustancial sobre las condiciones o precio de colocación o el curso de negociación de tales valores.

ARTICULO 3° — Libertad de creación. Cualquier persona jurídica puede crear y emitir valores negociables emitidos o agrupados en serie para su negociación en mercados de valores de los tipos y en las condiciones que elija, incluyendo los derechos conferidos a sus titulares y demás condiciones que se establezcan en el acto de emisión, siempre que no exista confusión con el tipo, denominación y condiciones de los valores previstos especialmente en la legislación vigente.

A los efectos de determinar el alcance de los derechos emergentes del valor negociable así creado, debe estarse al instrumento de creación, acto de emisión e inscripciones registrales ante las autoridades de contralor competentes.

ARTICULO 4° — Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales. Certificados Globales. Sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable, o previstas en los documentos de emisión, a los valores anotados en cuenta o escriturales, se les aplicará el siguiente régimen legal:

a) La creación, emisión, transmisión o constitución de derechos reales, los gravámenes, medidas precautorias y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por el valor negociable se llevará a cabo mediante asientos en registros especiales que debe llevar el emisor o, en nombre de éste, una caja de valores autorizada o bancos comerciales o bancos de inversión, o agentes de registro designados y producirá efectos legales, siendo oponible a terceros, desde la fecha de tal registración.

b) La entidad autorizada que lleve el registro de los valores negociables deberá otorgar al titular comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo titular tiene derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta, a su costa. Los comprobantes deberán indicar fecha, hora de expedición y número de comprobante; la especie, cantidad y emisor de los valores, y todo otro dato identificatorio de la emisión; identificación completa del titular; derechos reales y medidas cautelares que graven los valores y la constancia de expedición de comprobantes de saldos de cuenta y sus modalidades, indicando la fecha de expedición y la fecha de vencimiento.

c) La expedición de un comprobante de saldo de cuenta a efectos de la transmisión de los valores o constitución sobre ellos de derechos reales importará el bloqueo de la cuenta respectiva por un plazo de DIEZ (10) días.

d) La expedición de comprobantes del saldo de cuenta para la asistencia a asambleas o el ejercicio de derechos de voto importará el bloqueo de la cuenta respectiva hasta el día siguiente al fijado para la celebración de la asamblea correspondiente. Si la asamblea pasara a cuarto intermedio o se reuniera en otra oportunidad, se requerirá la expedición de nuevos comprobantes pero éstos sólo podrán expedirse a nombre de las mismas personas que fueron legitimadas mediante la expedición de los comprobantes originales.

e) Se podrán expedir comprobantes del saldo de cuenta a efectos de legitimar al titular para reclamar judicialmente, o ante jurisdicción arbitral en su caso, incluso mediante acción ejecutiva si correspondiere, presentar solicitudes de verificación de crédito o participar en procesos universales para lo que será suficiente título dicho comprobante, sin necesidad de autenticación u otro requisito.

Su expedición importará el bloqueo de la cuenta respectiva, sólo para inscribir actos de disposición por su titular, por un plazo de TREINTA (30) días, salvo que el titular devuelva el comprobante o dentro de dicho plazo se reciba una orden de prórroga del bloqueo del juez o Tribunal Arbitral ante el cual el comprobante se hubiera hecho valer. Los comprobantes deberán mencionar estas circunstancias.

El tercero que adquiera a título oneroso valores negociables anotados en cuenta o escriturales de una persona que, según los asientos del registro correspondiente, aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con dolo.

Certificados globales. Se podrán expedir comprobantes de los valores representados en certificados globales a favor de las personas que tengan una participación en los mismos, a los efectos y con el alcance indicados en el inciso e). El bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores a los que refiera el comprobante. Los comprobantes serán emitidos por la entidad del país o del exterior que administre el sistema de depósito colectivo en el cual se encuentren inscriptos los certificados globales. Cuando entidades administradoras de sistemas de depósito colectivo tengan participaciones en certificados globales inscriptos en sistemas de depósito colectivo administrados por otra entidad, los comprobantes podrán ser emitidos directamente por las primeras. En caso de certificados globales de deuda, el fiduciario, si lo hubiere, tendrá la legitimación del inciso e) con la mera acreditación de su designación.

CAPITULO II

Obligaciones de los participantes o intervinientes en el ámbito de la oferta pública

ARTICULO 5° — Deber de informar a la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar por escrito, o en la forma que disponga la reglamentación, a la COMISION NACIONAL DE VALORES en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga, entre otros, los siguientes hechos y circunstancias:

a) Los administradores de entidades emisoras que realizan oferta pública de valores negociables y los integrantes de su órgano de fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, acerca de todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación. La obligación de informar aquí prevista rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores y deberá ser puesta en conocimiento de la COMISION NACIONAL DE VALORES en forma inmediata. El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización de las entidades emisoras, deberá designar a una persona para desempeñarse como "Responsable de Relaciones con el Mercado" a fin de realizar la comunicación y divulgación de las informaciones mencionadas en el del presente inciso. Las entidades emisoras deberán comunicar a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la respectiva entidad autorregulada la designación del "Responsable de Relaciones con el Mercado", dentro del primer día hábil de efectuada. La elección de un "Responsable de Relaciones con el Mercado" no libera de responsabilidad a las personas mencionadas en el primer párrafo del presente inciso respecto de las obligaciones que en este artículo se establecen.

b) Los intermediarios autorizados para actuar en el ámbito de la oferta pública, acerca de todo hecho o situación no habitual que, por su importancia, sea apto para afectar el desenvolvimiento de sus negocios, su responsabilidad o sus decisiones sobre inversiones.

c) Los directores, administradores, síndicos, gerentes designados de acuerdo con el artículo 270 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones y miembros del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, así como los accionistas controlantes de entidades emisoras que realizan oferta pública de sus valores negociables, acerca de la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda convertibles en acciones y opciones de compra o venta de ambas especies de valores negociables que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados:

- d) Los integrantes del consejo de calificación, directores, administradores, gerentes, síndicos o integrantes del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, de sociedades calificadoras de riesgo, sobre la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda u opciones de compra o venta de acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables.
- e) Los directores y funcionarios de la COMISION NACIONAL DE VALORES, entidades autorreguladas y cajas de valores, sobre la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda y opciones de compra o venta de acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables.
- f) Toda persona física o jurídica que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene acciones de una sociedad que realice oferta pública de valores negociables en cantidad tal que implique un cambio en las tenencias que configuran el o los grupos de control afectando su conformación, respecto a dicha operación o conjunto de operaciones realizadas en forma concertada, sin perjuicio, en su caso, del cumplimiento del procedimiento previsto en el artículo 23 del presente Decreto.
- g) Toda persona física o jurídica no comprendida en la operación del párrafo precedente que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene por cualquier medio acciones de una emisora cuyo capital se hallare comprendido en el régimen de la oferta pública y que otorgare el CINCO POR CIENTO (5%) o más de los votos que pudieren emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las asambleas ordinarias de accionistas, respecto a tales operaciones, una vez efectuada aquélla mediante la cual se superó el límite anteriormente mencionado.
- h) 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, pero no limitado a, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, que limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, que atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, que 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, respecto de tales pactos, convenios o cambios. 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. Dichos pactos o convenios deberán presentarse ante la COMISION NACIONAL DE VALORES para la posterior divulgación de toda información relevante, dentro de los plazos y con las modalidades que ésta determine. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la COMISION NACIONAL DE VALORES no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos.

En los supuestos contemplados en los incisos c), d) y e) del presente artículo, el alcance de la obligación de informar, alcanzará tanto lo referido a las tenencias de su propiedad, como a las que administren directa o indirectamente de tales sociedades y de sociedades controlantes, controladas o vinculadas con ellas.

En todos los supuestos contemplados en el presente artículo, la COMISION NACIONAL DE VALORES establecerá la información que deberá contener la declaración a presentar por las personas obligadas.

El deber de informar se mantendrá durante el término del ejercicio para el que fueron designados y, en el caso de las personas comprendidas en los incisos c), d) y e) del presente artículo, durante los SEIS (6) meses posteriores al cese efectivo de sus funciones.

Las manifestaciones efectuadas por las personas enunciadas precedentemente ante la COMISION NACIONAL DE VALORES tendrán, a los fines del presente Decreto, el efecto de declaración jurada.

ARTICULO 6° — Deber de informar a las entidades autorreguladas y al público. Los sujetos mencionados en los apartados a), b), c), f), g) y h) del artículo anterior deberán dirigir comunicaciones similares en forma simultánea, a excepción del supuesto previsto en el párrafo siguiente, a aquellas entidades autorreguladas en las cuales se encuentren inscriptos los intermediarios autorizados o tales valores negociables. Las entidades autorreguladas deberán publicar de inmediato las comunicaciones recibidas en sus boletines de información o en cualquier otro medio que garantice su amplia difusión. En el caso de que se trate de valores negociables que no se negocien en las entidades autorreguladas referidas en el artículo 2°, la comunicación se entenderá cumplida por la publicidad efectuada en un diario de amplia circulación nacional.

La COMISION NACIONAL DE VALORES establecerá las condiciones en que, a pedido de parte, por resolución fundada y por un período determinado, se podrá suspender la obligación de informar al público sobre ciertos hechos y antecedentes incluidos en los incisos a), b) y h) del artículo anterior, que no sean de conocimiento público y cuya divulgación pudiera afectar el interés social. La dispensa referida al inciso h) del artículo anterior podrá ser por tiempo indeterminado cuando se trate de aspectos que, a juicio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, se refieran a acuerdos que sólo afecten los intereses privados de las partes.

ARTICULO 7° — Deber de guardar reserva. Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables o persona que haga una oferta pública de adquisición o canje de valores respecto de una entidad autorizada a la oferta pública y agentes e intermediarios en la oferta pública, incluidos los fiduciarios financieros y los gerentes y depositarios de fondos comunes de inversión y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad, tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que, por su importancia, sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o con contratos a término, de futuros y opciones, deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público.

Igual reserva deberán guardar los funcionarios públicos y aquellos directivos, funcionarios y empleados de las sociedades calificadoras de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la COMISION NACIONAL DE VALORES, entidades autorreguladas y cajas de valores y cualquier otra persona que, en razón de sus tareas, tenga acceso a similar información.

El deber de reserva se extiende a todas aquellas personas que, por relación temporaria o accidental con la sociedad o con los sujetos precedentemente mencionados, pudieran haber accedido a la información allí descripta y, asimismo, a los subordinados y terceros que, por la naturaleza de sus funciones, hubieren tenido acceso a la información.

ARTICULO 8° — Deber de lealtad y diligencia. En el ejercicio de sus funciones las personas que a continuación se indican deberán observar una conducta leal y diligente. En especial:

- a) Los directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras, estos últimos en las materias de su competencia, deberán:
- I) Hacer prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos sus socios por sobre cualquier otro interés, incluso el interés del o de los controlantes.
- II) Abstenerse de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la emisora que no sea la propia retribución de su función.

III) Organizar e implementar sistemas y mecanismos preventivos de protección del interés social, de modo de reducir el riesgo de conflicto de intereses permanentes u ocasionales en su relación personal con la emisora o en la relación de otras personas vinculadas con la emisora respecto de ésta. Este deber se refiere en particular: a actividades en competencia con la emisora, a la utilización o afectación de activos sociales, a la determinación de remuneraciones o a propuestas para las mismas, a la utilización de información no pública, al aprovechamiento de oportunidades de negocios en beneficio propio o de terceros y, en general, a toda situación que genere, o pueda generar conflicto de intereses que afecten a la emisora.

IV) Procurar los medios adecuados para ejecutar las actividades de la emisora y tener establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa de la COMISION NACIONAL DE VALORES y de las entidades autorreguladas les impone.

V) Actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado y velar por la independencia de los auditores externos.

b) Los agentes intermediarios deberán observar una conducta profesional, actuando con lealtad frente a sus comitentes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses.

ARTICULO 9º — Deber de información. Toda persona sujeta a un procedimiento de investigación debe proveer a la COMISION NACIONAL DE VALORES la información que ésta le requiera. La conducta renuente y reiterada en contrario observada durante el procedimiento podrá constituir uno de los elementos de convicción, corroborante de los demás existentes, para decidir la apertura de sumario y su posterior resolución final. La persona objeto de investigación debe haber sido previamente notificada de modo personal, o por otro medio de notificación fehaciente, cursado a su domicilio real o constituido, informándole acerca del efecto que puede atribuirse a la falta o reticencia en el deber de información impuesto por este artículo.

ARTICULO 10. — Sistemas de control. Las entidades autorreguladas deberán fijar los procedimientos y sistemas de control que deberán adoptar los sujetos bajo su fiscalización a fin de prevenir o detectar violaciones a las conductas sancionadas en el presente Decreto. Corresponderá a la COMISION NACIONAL DE VALORES supervisar el debido cumplimiento de las obligaciones impuestas en el presente artículo.

ARTICULO 11. — Sistemas de negociación. Los sistemas de negociación de valores negociables y de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza bajo el régimen de oferta pública que se realicen en los mercados autorizados deben garantizar la plena vigencia de los principios de protección del inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo sistémico. Las entidades autorreguladas deberán formular las respectivas reglamentaciones, las que deberán ser aprobadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES.

CAPITULO III

Auditores Externos y Comité de Auditoría

ARTICULO 12. — Información de sanciones. Los estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores, que cierren a partir de la fecha que la COMISION NACIONAL DE VALORES determine, sólo podrán ser auditados por contadores que hayan presentado previamente una declaración jurada informando las sanciones de las que hubieran sido pasibles, sean de índole penal, administrativa o profesional, excepto aquéllas de orden profesional que hayan sido calificadas como privadas por el consejo profesional actuante. Esta información deberá mantenerse permanentemente actualizada por los interesados y será accesible al público a través de los procedimientos que la COMISION NACIONAL DE VALORES determine por vía reglamentaria. La falsedad u omisión de esta información o de sus actualizaciones, será considerada falta grave a los efectos del artículo 10 de la Ley Nº 17.811 y sus modificatorias.

ARTICULO 13. — Designación e independencia. 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 COMISION NACIONAL DE VALORES por vía reglamentaria. En caso de que la propuesta sea hecha por el órgano de administración, deberá contar con la previa opinión del comité de auditoría previsto en el artículo 15 del presente Decreto. La asamblea revocará el encargo cuando se produzca una causal justificada. Cuando dicha revocación sea decidida a propuesta del órgano de administración, ésta deberá contar con la previa opinión del comité de auditoría.

ARTICULO 14. — Facultades de la COMISION NACIONAL DE VALORES. Deberes de los consejos profesionales. La COMISION NACIONAL DE VALORES vigilará la actividad e independencia de los contadores dictaminantes y firmas de auditoría externa de sociedades que hacen oferta pública de sus valores, en forma adicional y sin perjuicio de la competencia de los consejos profesionales en lo relativo a la vigilancia sobre el desempeño profesional de sus miembros. Los consejos profesionales deberán informar a la COMISION NACIONAL DE VALORES en forma inmediata sobre toda infracción a sus normas profesionales así como sobre las sanciones aplicadas a, o cometidas por contadores públicos de su matrícula respecto de los que el consejo respectivo tenga conocimiento que hayan certificado estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores en los CINCO (5) años anteriores a la comisión de la infracción o a la aplicación de la sanción profesional. Dentro de los SEIS (6) meses contados desde la entrada en vigencia del presente Decreto, los consejos profesionales informarán las sanciones de la naturaleza indicada resueltas en los últimos CINCO (5) años anteriores a dicha fecha. A los fines del cumplimiento de sus funciones la COMISION 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.

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 COMISION NACIONAL DE VALORES podrá, previa opinión del órgano de fiscalización y del comité de auditoría de la sociedad, solicitar a la sociedad la designación de un auditor externo propuesto por éstos para la realización de una o varias tareas particulares o limitadas en el tiempo, a costa de los requirentes. A fin de aprobar dicha solicitud, la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá considerar la verosimilitud del daño a los accionistas y el alcance de la medida solicitada, de forma tal de no obstaculizar en forma significativa el normal desarrollo de los negocios de la sociedad.

ARTICULO 15. — Comité de auditoría. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, deberá constituirse un comité de auditoría, que funcionará en forma colegiada con TRES (3) o más miembros del directorio, y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES. Estos criterios determinarán que 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.

Atribuciones del comité de auditoría. Será facultad y deber del 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 COMISION NACIONAL DE VALORES y a las entidades autorreguladas 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 controlarles.
- 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 el presente Decreto. Emitir opinión fundada y comunicarla a las entidades autorreguladas conforme lo determine la COMISION 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.

CAPITULO IV

Limitaciones a la compra u oferta de compra por parte de quienes participen en un proceso de colocación de valores negociables

ARTICULO 16. — Limitaciones. Las personas que participen en el proceso de colocación de una emisión de valores negociables únicamente podrán adquirir u ofrecer comprar por vía directa o indirecta dichos valores negociables, así como otros de igual clase o serie, o derecho a comprarlos, en los supuestos y condiciones que fije la COMISION NACIONAL DE VALORES, hasta tanto finalice su participación en dicho proceso de colocación.

Asimismo, la reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el primer párrafo puedan vender—directa o indirectamente— valores negociables, o los derechos a venderlos, correspondientes a la emisora a la que se encuentra vinculado el proceso de colocación en que intervienen, mientras dure su participación en el mismo, con el objeto de evitar la formación artificial de los precios u otras de las prácticas comprendidas en el artículo 34 del presente Decreto.

ARTICULO 17. — Estabilización de mercado. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar los aspectos relacionados con las operaciones efectuadas por quienes participen en un proceso de colocación de valores negociables o las propias emisoras, con el propósito de estabilizar el mercado de dichos valores. Cuando estas operaciones se realicen conforme a dicha reglamentación no se considerarán comprendidas en las conductas descritas en el artículo 34 del presente Decreto.

CAPITULO V

Publicidad de las operaciones y otros aspectos de la oferta pública

ARTICULO 18. — Contenidos de la información. La identidad del valor negociable, la cuantía, el precio y el momento de perfeccionamiento de cada una de las operaciones realizadas en un mercado autorizado, así como la identidad de los intermediarios de correspondiente mercado que hubieran intervenido en ellas y el carácter de su intervención, deberán encontrarse, desde el momento en que se produzcan, a disposición del público.

ARTICULO 19. — Prohibiciones. Facultad de la COMISION NACIONAL DE VALORES de modificar o suspender la publicidad. La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan las sociedades emisoras, entidades autorreguladas, intermediarios y cualquier otra persona o entidad que participe en una emisión o colocación de valores negociables u operaciones a término, en futuros u opciones, no podrá contener declaraciones, alusiones, nombres, expresiones o descripciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre la naturaleza, precio, rentabilidad, rescate, liquidez, garantía o cualquier otra característica de los valores negociables, de sus sociedades emisoras, de los contratos a término, de futuros u opciones respectivos o de los servicios que se ofrezcan. Las denominaciones que se utilizan en el presente Decreto para caracterizar a las entidades y sus operaciones, sólo podrán ser empleadas por las entidades autorizadas.

No podrán utilizarse denominaciones similares, derivadas o que ofrezcan dudas acerca de su naturaleza o individualidad.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá ordenar a las personas mencionadas en este artículo el cese preventivo de la publicidad o de la utilización de nombres o expresiones u otras referencias que pudieran inducir a error, equívocos o confusión al público, sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder.

Las previsiones contenidas en los párrafos precedentes resultan de aplicación a toda publicidad encargada por la sociedad emisora, los intermediarios o cualquier otra persona física o jurídica, con independencia del medio elegido para la publicación.

No serán aplicables, por el contrario, a editoriales, notas, artículos o cualquier otra colaboración periodística.

ARTICULO 20. — Publicidad de las resoluciones. Las resoluciones de la COMISION NACIONAL DE VALORES que resuelvan la instrucción de sumarios y las resoluciones finales que recaigan podrán ser puestas en conocimiento público en la modalidad que se establezca en su reglamentación. Las resoluciones que dispongan efectuar denuncia penal serán dadas a publicidad.

ARTICULO 21. — Noticias falsas. Las personas que en el ámbito de la oferta pública, mediando dolo o culpa grave, difundieren noticias falsas por alguno de los medios previstos en el artículo 16 de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, aun cuando no persiguieren con ello

obtener ventajas a beneficios para sí o para terceros, o perjuicios para terceros, incluida la sociedad emisora, serán pasibles de las sanciones establecidas en el artículo 10 de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones.

CAPITULO VI

Oferta Pública de Adquisición

ARTICULO 22. — Oferta Pública de Adquisición. Toda oferta pública de adquisición de acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, sea de carácter voluntaria u obligatoria conforme lo dispuesto en los artículos siguientes, deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones y tratándose de ofertas de adquisición obligatoria también deberá incluir a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición de o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee adquirir, y deberá realizarse cumpliendo los procedimientos que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, ajustándose en todo lo aplicable, a las normas de transparencia que regulan a las colocaciones primarias y negociación secundada de valores negociables.

El procedimiento que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá asegurar y prever:

- a) La igualdad de tratamiento entre los accionistas, tanto en las condiciones económicas y financieras como en cualquier otra condición de la adquisición, para todas las acciones, títulos o derechos de una misma categoría o clase.
- b) Plazos razonables y suficientes para que los destinatarios de la oferta dispongan del tiempo adecuado para adoptar una decisión respecto de la oferta, así como el modo de cómputo de esos plazos.
- c) La obligación de brindar al inversor la información detallada que le permita adoptar su decisión contando con los datos y elementos necesarios y con pleno conocimiento de causa.
- d) Los términos en que la oferta será irrevocable, o en que podrá someterse a condición —en cuyo caso deberán ser causales objetivas y figurar en forma clara y destacada en los prospectos de la oferta— y cuando así lo determine la autoridad de aplicación, las garantías exigibles según que la contraprestación ofrecida consista en dinero, valores ya emitidos o valores cuya emisión aún no haya sido acordada por el oferente.
- e) La reglamentación de los deberes del órgano de administración para brindar, en interés de la sociedad y de todos los tenedores de valores objeto de la oferta, su opinión sobre la oferta y sobre los precios o las contraprestaciones ofrecidas;
- f) El régimen de las posibles ofertas competidoras.
- g) Las reglas sobre retiro o revisión de la oferta, sobre prorrateo, revocación de aceptaciones reglas de mejor precio ofrecido y mínimo período de oferta, entre olas.
- h) La información a incluirse en el prospecto de la oferta y en el formulario de registración de la misma, la cual deberá contemplar las intenciones del oferente con respecto a las actividades futuras de la sociedad.
- i) Las reglas sobre publicidad de la oferta y de los documentos conexos emitidos por el oferente y los administradores de la sociedad.
- j) Para los casos de ofertas de canje de valores la reglamentación de la información financiera y contable del emisor de los valores ofrecidos en canje que deberá incluirse en el prospecto de la oferta.
- k) La vigencia del principio de que al órgano de administración de la sociedad le está vedado obstaculizar el normal desarrollo de la oferta, a menos que se trate de la búsqueda de ofertas alternativas o haya recibido una autorización previa a tal efecto de la asamblea de accionistas durante el plazo de vigencia de la oferta.
- l) Que la sociedad no vea obstaculizadas sus actividades por el hecho de que sus valores sean objeto de una oferta durante más tiempo del razonable.
- m) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento.

ARTICULO 23. — Oferta Pública de Adquisición Obligatoria y participación significativa. Quien con el fin de alcanzar el control, en forma directa o indirecta, de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, pretenda adquirir a título oneroso, actuando en forma individual o concertada con otras personas, en un sólo acto o en actos sucesivos, una cantidad de acciones con derecho a voto, de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión de o en acciones con derecho a voto, cualquiera sea su forma de instrumentación, que den derecho, o que ejercidas den derecho, a una "participación significativa" en los términos que defina la reglamentación que deberá dictar la COMISION NACIONAL DE VALORES, en el capital social y/o en los votos de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, deberá promover previamente dentro del plazo que establezca la reglamentación una oferta pública obligatoria de adquisición o canje de valores de acuerdo con el procedimiento que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores y se referirá como mínimo a las participaciones que establezca la reglamentación, que deberá determinar la obligación de promover ofertas obligatorias totales o parciales y diferenciadas según el porcentaje del capital social y de los votos que se pretenda alcanzar.

Esta obligación no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve la adquisición del control de la sociedad. Tampoco regirá en los supuestos en que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión.

El régimen obligatorio establecido en el primer párrafo del presente artículo no será aplicable a la adquisición de acciones u otros títulos allí descriptos en tanto, en su conjunto, no superen la "participación significativa". Hasta el límite que se establezca como "participación significativa", regirá el principio de libre negociación entre las partes.

En los casos en que la participación señalada en el primer párrafo de este artículo se haya efectuado sin el debido y previo cumplimiento de las condiciones fijadas para ello, la COMISION NACIONAL DE VALORES, sin perjuicio de las facultades otorgadas en el inciso h) del artículo 6° de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, podrá instar el procedimiento arbitral previsto en el artículo 38 del presente Decreto, pudiendo también requerir las medidas cautelares que considere pertinentes.

La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar los procedimientos a seguir en caso de ofertas públicas de adquisición obligatorias, en particular, el o los porcentajes que tendrán el carácter de "participación significativa". En ningún caso la participación en el capital social y/o en los votos que configure una "participación significativa" podrá ser inferior al TREINTA Y CINCO POR CIENTO (35%). La reglamentación podrá establecer diferentes participaciones significativas mayores a ésta. En lo demás regirán los principios del artículo 22 del presente Decreto y las reglas que se dicten de conformidad con el mismo.

ARTICULO 24. — Régimen Estatutario Opativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria. Las sociedades cuyas acciones estén admitidas al régimen de la oferta pública quedarán comprendidas en el régimen de la Oferta Pública de Adquisición Obligatoria previsto en el artículo precedente (en adelante "el Régimen"), a partir de la resolución asamblearia que decida adherir al mismo o, automáticamente, a partir del cierre de la primera asamblea que se celebre luego de transcurridos DOCE (12) meses contados desde la

fecha de vigencia de la reglamentación prevista en el artículo anterior. Para que una sociedad cuyas acciones estén admitidas al régimen de la oferta pública no quede comprendida en el Régimen establecido en el artículo 23 del presente Decreto, a más tardar en la asamblea antes referida deberá adoptar una resolución expresa por medio de la cual se incorpore en sus estatutos sociales una cláusula que establezca que se trata de una "Sociedad No Adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria". Las sociedades que ingresen al régimen de oferta pública con posterioridad a la entrada en vigencia de la reglamentación del presente Decreto quedarán automáticamente comprendidas en el Régimen, a menos que al momento de su incorporación al régimen de oferta pública sus estatutos sociales dispongan que es una "Sociedad No Adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria".

Luego de tratada por la asamblea extraordinaria la no adhesión al Régimen o, a más tardar, luego de transcurridos DIECIOCHO (18) meses desde la entrada en vigencia de la reglamentación del presente Decreto, en los Balances y en las Memorias así como en toda otra documentación que indique la COMISION NACIONAL DE VALORES, deberá dejarse constancia, en lugar destacado que es una "Sociedad No Adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria".

CAPITULO VII

Régimen de participaciones residuales

ARTICULO 25. — Régimen de Participaciones Residuales. Lo dispuesto en el presente Capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a la cotización.

Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total:

- a) Cualquier accionista minoritario, según lo define el artículo 26 del presente Decreto, podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios;
- b) Dentro del plazo de SEIS (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros.

ARTICULO 26. — Control casi total. Accionistas minoritarios. A los efectos de lo dispuesto en el presente Capítulo:

a) Se entiende que se halla bajo control casi total toda sociedad anónima respecto de la cual otra persona física o jurídica, ya sea en forma directa o a través de otra u otras sociedades a su vez controladas por ella, sea titular del NOVENTA Y CINCO POR CIENTO (95 %) o más del capital suscripto.

b) Se tomará como fecha en la que una sociedad anónima ha quedado bajo control casi total de otra persona la del día en que se perfeccionó el acto de transmisión de la titularidad de las acciones con las que se alcanza el porcentual establecido en el inciso a) precedente.

c) Para las sociedades que a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto ya se hallen en situación de control casi total, el plazo de SEIS (6) meses para emitir la declaración de adquisición se contará desde la fecha de entrada en vigencia de este Decreto.

d) Se define como accionistas minoritarios a los titulares de acciones de cualquier tipo o clase, así como a los titulares de todos los otros títulos convertibles en acciones que no sean de la persona controlante.

e) La legitimación para ejercer el derecho atribuido a los accionistas minoritarios sólo corresponde a quienes acrediten la titularidad de sus acciones o de sus otros títulos a la fecha en que la sociedad quedó sometida a control casi total; para el caso de sociedades que ya se hallen en esa situación a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto, la legitimación corresponde a quienes acrediten tal titularidad a esta última fecha; la legitimación sólo se transmite a los sucesores a título universal.

f) La sociedad o persona controlante y la sociedad controlada deberán comunicar a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la entidad autorregulada en que la sociedad controlada cotiza sus acciones el hecho de hallarse en situación de control casi total. Tales comunicaciones deberán ser realizadas dentro de los DIEZ (10) días colados desde la fecha en que la sociedad quedó bajo control casi total, conforme se define en el inciso b) del presente artículo. En caso de tratarse de sociedades que se hallen en situación de control casi total a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto, las comunicaciones deberán ser realizadas dentro de los SESENTA (60) días contados desde esta última. La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá establecer los procedimientos para que los accionistas minoritarios sean informados del hecho. Sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder, no se podrá hacer uso del derecho establecido en el artículo 28 haba el cumplimiento de las comunicaciones precedentes. A falta de comunicación por parte de la persona controlante o de la persona controlada, los accionistas minoritarios podrán solicitar a la COMISION NACIONAL DE VALORES que constate la existencia de una situación de control casi total. En caso de constatarse dicha situación, la COMISION NACIONAL DE VALORES la notificará a los accionistas minoritarios por el medio que estime adecuado, y éstos quedarán a partir de entonces, habilitados para ejercer el derecho que les concede el artículo 27 del presente Decreto.

Aplicación a supuestos de control compartido o concertado. Las disposiciones del presente Capítulo también son aplicables al supuesto de ejercicio de control casi total compartido por o concertado entre DOS (2) o más sociedades, o entre una sociedad y otras personas físicas o jurídicas, aunque no formen parte de un mismo grupo ni estén vinculadas entre sí, siempre que el ejercicio de ese control común tenga características de estabilidad y así se lo declare, asumiendo responsabilidad solidaria entre todos ellos.

ARTICULO 27. — Derecho de los accionistas minoritarios. Intimada la persona controlante para que ésta haga a la totalidad de los accionistas minoritarios una oferta de compra, si la persona controlante acepta hacer la oferta, podrá optar por hacer una Oferta Pública de Adquisición o por utilizar el método de la declaración de adquisición reglamentada en los artículos 28 y siguientes del presente Decreto.

En caso de que la persona controlante sea una sociedad anónima con cotización de sus acciones y estas acciones cuenten con oferta pública en mercados del país o del exterior autorizados por la COMISION NACIONAL DE VALORES, la sociedad controlante, adicionalmente a la oferta en efectivo, podrá ofrecer a la totalidad de los accionistas minoritarios de la sociedad bajo control casi total que éstos opten por el canje de sus acciones por acciones de la sociedad controlante. La sociedad controlante deberá proponer la relación de canje sobre la base de balances confeccionados de acuerdo a las reglas establecidas para los balances de fusión. La relación de canje deberá contar, además, con el respaldo de la opinión de uno o más evaluadores independientes especializados en la materia. La COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los requisitos para que los accionistas minoritarios ejerzan la opción.

Transcurridos SESENTA (60) días contados desde la intimación a la persona controlante sin que ésta efectúe una Oferta Pública de Acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante, que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, conforme las pautas del artículo 32 inciso d) del presente Decreto, y que la persona controlante sea condenada a pagarlo.

En cualquiera de los casos previstos en el presente artículo, incluso para todos los fines dispuestos en el párrafo precedente, o para impugnar el precio o la relación de canje, regirán las normas procesales establecidas en el artículo 30 del presente Decreto. Estas normas regirán igualmente cuando los accionistas minoritarios opten por el procedimiento arbitral previsto en el artículo 38 del presente Decreto.

ARTICULO 28. — Declaración de voluntad de adquisición de la totalidad del capital remanente. Requisitos, publicidad e inscripción. Valuación y depósito de fondos. La declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros a que hace referencia el inciso b) del artículo 25 del presente Decreto, denominada declaración de adquisición, deberá ser resuelta por el órgano de administración de la persona jurídica controlante o efectuada en un instrumento público en caso de tratarse de personas físicas. Es condición de validez de la declaración, que la adquisición comprenda a la totalidad de las acciones en circulación, así como de todos los otros títulos convertibles en acciones que se hallen en poder de terceros.

La declaración de adquisición deberá contener la fijación del precio equitativo que la persona controlante pagará por cada acción remanente en poder de terceros. En su caso, también contendrá la fijación del precio equitativo que se pagará por cada título convertible en acciones. Para la determinación del precio equitativo se estará a lo establecido en el artículo 32 inciso d) del presente Decreto. De ser la persona controlante una sociedad anónima con cotización de sus acciones y demás condiciones establecidas en el segundo párrafo del artículo 27 del presente Decreto, podrá ofrecer a los accionistas minoritarios la opción de canje de acciones allí prevista, en las mismas condiciones allí establecidas.

Dentro del plazo de CINCO (5) días contados a partir de la emisión de la declaración, la persona controlante deberá notificar a la sociedad bajo control casi total la declaración de adquisición y presentar la solicitud de retiro de la oferta pública a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a las entidades autorreguladas en las que se coticen sus acciones.

La declaración de adquisición, el valor fijado y las demás condiciones, incluido el nombre y domicilio de la entidad financiera al que se refiere el párrafo siguiente, deberán publicarse por TRES (3) días en el Boletín Oficial del mercado autorregulado donde coticen las acciones, en el Boletín Oficial y en uno de los diarios de mayor circulación de la REPUBLICA ARGENTINA.

Dentro de los CINCO (5) días hábiles contados desde la conformidad por parte de la COMISION NACIONAL DE VALORES, la persona controlante está obligada a depositar el monto correspondiente al valor total de las acciones y demás títulos convertibles comprendidos en la declaración de adquisición, en una cuenta especialmente abierta al efecto en una entidad financiera en la cual se admita que las ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES puedan realizar inversiones del activo del fondo administrado bajo la forma de depósitos de plazo fijo. En el caso de ofertas de canje, los títulos representativos de las acciones aceptadas en canje por los accionistas minoritarios que hubiesen manifestado su voluntad en tal sentido deberán ser depositados en las cuentas de las entidades autorizadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES. El depósito deberá ir acompañado de un listado de los accionistas minoritarios y, en su caso, de los titulares de los demás títulos convertibles, con indicación de sus datos personales y de la cantidad de acciones e importes y, en su caso, de acciones de canje que corresponden a cada uno. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá arbitrar los medios para tener actualizado y a disposición del público, el listado de entidades financieras admitidas a los efectos del depósito referido.

ARTICULO 29. — Efectos de la declaración de adquisición y de la disposición de los fondos. Luego de la última publicación y de inscrita en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO la autorización de la COMISION NACIONAL DE VALORES, y una vez efectuado el depósito, la declaración de adquisición será elevada por la persona controlante a escritura pública, en la cual se hará constar:

- a) La declaración de la persona controlante de que, por ese acto, adquiere la totalidad de las acciones pertenecientes a los accionistas minoritarios y, en su caso, la totalidad de los demás títulos convertibles pertenecientes a terceros, así como la referencia de la resolución del órgano de administración que decidió emitir la declaración de adquisición, de corresponder.
- b) El precio por acción y el precio por cada otro título convertible.
- c) Los datos del depósito, incluyendo fecha, entidad financiera y cuenta.
- d) Los datos de las publicaciones efectuadas.
- e) Los datos de inscripción de la sociedad controlada.
- f) Los datos de la conformidad de la COMISION NACIONAL DE VALORES y la constancia de que la sociedad se retira de la oferta pública de sus acciones.

La escritura pública conteniendo esta declaración deberá ser inscrita en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO y presentada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a las entidades autorreguladas en que la sociedad cotizaba sus acciones.

La escritura pública convierte de pleno derecho a la persona controlante en titular de las acciones y títulos convertibles. La sociedad controlada cancelará los títulos anteriores y emitirá títulos nuevos a la orden de la controlante, registrando el cambio de titularidad en el Registro de Accionistas o en el registro de acciones escriturales, según corresponda.

La declaración de adquisición importará, por sí misma, y de pleno derecho, el retiro de oferta pública y de la cotización de las acciones a partir de la fecha de la escritura pública.

Respecto de las sociedades bajo control casi total que hayan sido objeto de la declaración de adquisición reglada en el presente artículo, no regirá lo dispuesto en el artículo 94, inciso 8, de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones.

Desde la fecha de acreditación del depósito a que se refiere el último párrafo del artículo 28 del presente Decreto, los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de los demás títulos convertibles, tendrán derecho a retirar de la cuenta bancaria los fondos que les correspondiesen, con más los intereses que hayan acrecido los respectivos importes. El retiro voluntario de los fondos importará la aceptación del precio equitativo asignado por la persona controlante a las acciones y demás títulos convertibles.

ARTICULO 30. — Impugnación del precio equitativo. Dentro del plazo de TRES (3) meses desde la fecha de la última publicación a que se refiere el antepenúltimo párrafo del artículo 28 del presente Decreto, todo accionista minoritario y, en su caso, todo titular de cualquier otro título convertible, puede impugnar el valor asignado a las acciones o títulos convertibles o, en su caso, la relación de canje propuesta, alegando que el asignado por la persona controlante no es un precio equitativo. Transcurrido este plazo de caducidad, se tendrá por firme la valuación publicada respecto del accionista minoritario que no hubiere impugnado. Idéntica caducidad rige respecto del titular de títulos convertibles que no hubiere impugnado.

El trámite de la impugnación no altera la transmisión de pleno derecho de las acciones y de los títulos convertibles a favor de la persona controlante. Durante el trámite de la impugnación, todos los derechos correspondientes a las acciones y a los títulos convertibles, patrimoniales o no patrimoniales, corresponden a la persona controlante.

Intervendrá el Tribunal Arbitral previsto en el artículo 38 del presente Decreto o, en caso de que el accionista minoritario opte por la impugnación judicial, el tribunal con competencia en materia comercial de la jurisdicción que corresponda al domicilio de la sociedad controlada. La totalidad de las impugnaciones que presenten los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de otros títulos convertibles, serán acumuladas para su trámite ante el mismo tribunal. Se suspenderá el trámite de la impugnación hasta tanto haya vencido el plazo de caducidad a que se refiere el primer párrafo del presente artículo o hasta que la totalidad de los legitimados hayan iniciado la acción de impugnación.

A tal fin se entenderá como legitimados a todos aquellos accionistas o titulares de otros títulos convertibles que no hubieran retirado voluntariamente los fondos de la cuenta a que hace mención el último párrafo del artículo 29 del presente Decreto.

De la impugnación, que solamente podrá referirse a la valuación dada a las acciones y, en su caso, a los demás títulos convertibles, así, como a la relación de canje, si fuera el caso, se dará traslado a la persona controlante por el plazo de DIEZ (10) días hábiles. Las pruebas deberán ofrecerse con el escrito de inicio y con la contestación del mismo. El Tribunal Arbitral o juez, según corresponda, nombrará los peritos tasadores en el número que estime corresponder al caso y, luego de un nuevo traslado por CINCO (5) días hábiles, deberá dictar sentencia fijando el precio equitativo definitivo en el plazo de QUINCE (15) días hábiles. La sentencia es apelable y la apelación deberá presentarse debidamente fundada, dentro del plazo de DIEZ (10) días hábiles. El traslado se correrá por igual plazo, y el Tribunal de Apelación deberá resolver dentro de los VEINTE (20) días hábiles.

Los honorarios de abogados y peritos serán fijados por el Tribunal Arbitral, según corresponda, conforme a la escala aplicable a los incidentes. Cada parte soportará los honorarios de sus abogados y peritos de parte o consultores técnicos. Los honorarios de los peritos designados por el Tribunal judicial o arbitral estarán siempre a cargo de la persona controlante excepto que la diferencia entre el precio equitativo pretendido por el impugnante supere en un TREINTA POR CIENTO (30%) el ofrecido por el controlante, en cuyo caso se aplicará lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 154 de la Ley N° 19.550 y modificatorias.

En caso de corresponder, en el plazo de CINCO (5) días hábiles luego de que la sentencia definitiva haya pasado en autoridad de cosa juzgada, la persona controlante deberá depositar en la cuenta indicada en el último párrafo del artículo 29 del presente Decreto el monto de las diferencias de precio que se hubieren determinado. La mora en el cumplimiento del depósito hará devengar a cargo de la persona controlante un interés punitivo igual a una vez y media la tasa activa promedio por préstamos en moneda nacional que publica el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, correspondiente al mes en que se produzca la mora. Si la mora excediere de los TREINTA (30) días corridos cualquier accionista estará legitimado para declarar la caducidad de la venta de sus títulos. En tal caso la persona controlante deberá restituir la titularidad de las acciones y demás derechos del accionista a su anterior estado, además de su responsabilidad por los daños y perjuicios causados.

Los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de otros títulos convertibles, podrán retirar los fondos correspondientes a sus acciones o títulos convertibles a partir de la fecha de la acreditación de este último depósito, con más los intereses que hubieren acrecido los importes respectivos.

CAPITULO VIII

Retiro de la oferta pública

ARTICULO 31. — Retiro voluntario del régimen de oferta pública. Cuando una sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública y de cotización, acuerde su retiro voluntario de cualquiera de los mismos deberá seguir el procedimiento que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES y, asimismo, deberá promover obligatoriamente una Oferta Pública de Adquisición de sus acciones, de derechos de suscripción, obligaciones convertibles en acciones u opciones sobre acciones en los términos previstos en el artículo siguiente.

La adquisición de las propias acciones deberá efectuarse con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres, cuando estuvieran completamente integradas, y para su amortización o su enajenación en el plazo del artículo 221 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, debiendo la sociedad acreditar ante la COMISION NACIONAL DE VALORES que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta la solvencia de la sociedad. De no acreditarse dichos extremos, y en los casos de control societario, la obligación aquí prevista quedará a cargo de la sociedad controlante, la cual deberá acreditar idénticos extremos.

ARTICULO 32. — Condiciones. La Oferta Pública de Adquisición prevista en el artículo anterior deberá sujetarse a las siguientes condiciones:

- a) Deberá extenderse a todas las obligaciones convertibles en acciones y demás valores que den derecho a su suscripción o adquisición.
- b) No será preciso extender la oferta a aquellos que hubieran votado a favor del retiro en la asamblea, quienes deberán inmovilizar sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación que determine la reglamentación del presente Decreto.
- c) En el prospecto explicativo de la Oferta Pública de Adquisición se expresará con claridad tal circunstancia y se identificarán los valores que hayan quedado inmovilizados, así como la identidad de sus titulares.
- d) El precio ofrecido deberá ser un precio equitativo, pudiéndose ponderar para tal determinación, entre otros criterios aceptables, los que se indican a continuación:
 - I) Valor patrimonial de las acciones, considerándose a ese fin un balance especial de retiro de cotización.
 - II) Valor de la compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables.
 - III) Valor de liquidación de la sociedad.
 - IV) Cotización media de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al del acuerdo de solicitud de retiro, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
 - V) Precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad o de colocación de nuevas acciones, en el supuesto que se hubiese formulado alguna Oferta Pública de Adquisición respecto de las mismas acciones o emitido nuevas acciones según corresponda, en el último año, a contar de la fecha del acuerdo de solicitud de retiro.

Estos criterios se tomarán en cuenta en forma conjunta o separada y con justificación de su respectiva relevancia al momento en que se formule la oferta y en forma debidamente fundada en el prospecto de la oferta, debiendo en todos los casos contarse con la opinión de los órganos de administración y de fiscalización y del comité de auditoría de la entidad. En todos los casos el precio a ser ofrecido no podrá ser inferior al que resulte del criterio indicado en el apartado IV precedente.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá objetar el precio que se ofrezca por considerar que el mismo no resulta equitativo. La falta de objeción al precio no perjudica el derecho de los accionistas a impugnar en sede judicial o arbitral el precio ofrecido. Para la impugnación del precio se estará a lo establecido en el artículo 30 del presente Decreto. A los fines del presente Decreto, la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá tomar especialmente en cuenta el proceso de decisión que fije el precio de la oferta, en particular la información previa y fundamentos de esa decisión, así como el hecho de que para tal decisión se haya pedido la opinión de una evaluadora especializada independiente y se cuente con la opinión favorable del comité de auditoría y del órgano de fiscalización. En caso de objeción del precio por la COMISION NACIONAL DE VALORES la sociedad o el controlante podrán recurrir al procedimiento establecido en el artículo 30 del presente Decreto.

CAPITULO IX

Conductas contrarias a la transparencia en el ámbito de la oferta pública

ARTICULO 33. — Prohibición de utilizar información privilegiada en beneficio propio o de terceros. Acción de recuperó. Las personas mencionadas en el artículo 7° del presente Decreto no podrán valerse de la información reservada allí referida a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública. Lo aquí dispuesto se aplica también a las personas mencionadas en el artículo 35 de la Ley N° 24.083 y sus modificaciones.

En los casos en que se infrinja la prohibición establecida en el primer párrafo, el diferencial de precio positivo obtenido por las personas comprendidas en el párrafo anterior proveniente de cualquier compra y venta o de cualquier venta y compra efectuadas dentro de un período de SEIS (6) meses, respecto de cualquier valor negociable de los emisores a que se hallaren vinculados, corresponderán al emisor y serán recuperables por él, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder al infractor.

Si el emisor omitiera incoar la acción correspondiente o no lo hiciera dentro de los SESENTA (60) días de ser intimado a ello, o no la impulsara diligentemente después de la intimación, dichos actos podrán ser realizados por cualquier accionista.

La acción de recuperó prescribirá a los TRES (3) años contados a partir del momento en el que fue efectuada la operación, y podrá acumularse a la acción prevista en el artículo 276 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, sin que resulte necesario para ello la previa resolución asamblearia.

ARTICULO 34. — Manipulación y engaño al mercado. Los emisores, intermediarios, inversores, o cualquier otro interviniente o participante en los mercados de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza, deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, derechos, o contratos a término, de futuros y opciones, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda; debiendo observar especialmente las disposiciones legales y reglamentarias pertinentes.

Asimismo, dichas personas deberán abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza, ya sea mediante la utilización de artificios, declaraciones falsas o inexactas o en las que se omitan hechos esenciales, o bien a través de cualquier acto, práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier persona en el mercado.

A los efectos de la determinación de la sanción de aquellas conductas que se consideren manipulación y/o engaño al mercado, la COMISION NACIONAL DE VALORES considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por el accionista de control, los administradores, gerentes, síndicos, intermediarios o funcionarios de los órganos de control.

La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá definir el concepto de hacedor de mercado o especialista. Asimismo, la COMISION NACIONAL DE VALORES o las entidades autorreguladas con su autorización, deberán reglamentar la actuación de hacedores de mercado o especialistas, no estando comprendidos en este artículo los actos realizados conforme a dicha reglamentación.

ARTICULO 35. — Información del Prospecto. Los emisores de valores, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores con oferta pública, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores, o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión.

Tendrán legitimación para demandar los compradores o adquirentes a cualquier título de los valores con oferta pública ofrecidos mediante el respectivo prospecto, debiendo probar la existencia de un error u omisión de un aspecto esencial en la información relativa a la oferta. A tal fin, se considerará esencial aquella información que un inversor común hubiere apreciado como relevante para decidir la compra o venta de los valores ofrecidos. Probado que sea el error u omisión esencial, salvo prueba en contrario aportada por el emisor u oferente, se presume la relación de causalidad ente el error o la omisión y el daño generado, excepto que el demandado demuestre que el inversor conocía el carácter defectuoso de la información.

El monto de la indemnización no podrá superar la pérdida ocasionada al inversor, referida a la diferencia entre el precio de compra o venta fijado en el prospecto y efectivamente pagado o percibido por el inversor, y el precio del título respectivo al momento de la presentación de la demanda o, en su caso, el precio de su enajenación por parte del inversor, de ser anterior a tal fecha.

La responsabilidad entre los infractores tendrá carácter solidario. El régimen de contribuciones o participaciones entre los infractores se determinará teniendo en cuenta la actuación individual de cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida.

La demanda por daños a la que este artículo da derecho deberá promoverse dentro de UN (1) año de haberse advertido el error u omisión del referido prospecto por parte del demandante y nunca después de los DOS (2) años de la fecha en que el respectivo prospecto fue autorizado por la COMISION NACIONAL DE VALORES.

ARTICULO 36. — Prohibición de intervenir en la oferta pública en forma no autorizada.

Toda persona física o jurídica que intervenga en la oferta pública de valores negociables, contratos a término, de futuros y opciones sin contar con la autorización pertinente de la COMISION NACIONAL DE VALORES, o en infracción a las disposiciones del presente Decreto, de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones y de las reglamentaciones que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES será sancionada de conformidad con lo establecido en el artículo 10 de la Ley N° 17.811 y modificatorias.

ARTICULO 37. — Responsabilidad frente a participantes contemporáneos. Sin perjuicio de lo previsto en los artículos 31 y 34 del presente Decreto, toda persona que opere en un mercado autorizado, en violación a los deberes impuestos en el presente Título, será responsable por el daño causado a todas aquellas personas que contemporáneamente con la compra o venta de los valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza objeto de dicha violación, hayan comprado (cuando dicha violación esté basada en la venta de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza), o vendido (cuando dicha violación esté basada en la compra de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza) o que vieran afectado un derecho, renta o interés, como consecuencia o en ocasión de la violación de deberes aludida.

La indemnización no excederá el diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción o transacciones objeto de la violación, excepto en los casos del artículo 34 del presente Decreto.

No serán anulables las operaciones que motiven las acciones de resarcimiento dispuestas en el presente Título.

CAPITULO X

Arbitraje

ARTICULO 38. — Arbitraje. Dentro del plazo de SEIS (6) meses contados desde la publicación del presente Decreto, las entidades autorreguladas deberán crear en su ámbito un Tribunal Arbitral permanente al cual quedarán sometidos en forma obligatoria las entidades cuyas acciones, valores negociables, contratos a término y de futuros y opciones coticen o se negocien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas e inversores. Quedan comprendidas en la jurisdicción arbitral todas las acciones derivadas de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, incluso las demandas de impugnación de resoluciones de los órganos sociales y las acciones de responsabilidad contra sus integrantes o contra otros accionistas, así como las acciones de nulidad de cláusulas de los estatutos o reglamentos. Del mismo modo deberán proceder las entidades autorreguladas respecto de los asuntos que planteen los accionistas e inversores en relación a los agentes que actúen en su ámbito, excepto en lo referido al poder disciplinario. En todos los casos, los reglamentos deberán dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores en conflicto con la entidad o con el agente, para optar por acudir a los tribunales judiciales competentes. En los casos en que la ley establezca la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el Tribunal Arbitral. También quedan sometidas a la jurisdicción arbitral establecida en este artículo las personas que efectúen una oferta pública de adquisición respecto de los destinatarios de tal adquisición.

TITULO II

MODIFICACIONES A LA LEY N° 17.811 Y NORMAS MODIFICATORIAS

ARTICULO 39. — Sustitúyense los artículos 6°, 10, 12, 13, 14 y 15 de la Ley N° 17.811 y normas modificatorias, por los siguientes:

"ARTICULO 6°. — La COMISION NACIONAL DE VALORES tiene las siguientes funciones:

- a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- b) Asesorar al PODER EJECUTIVO NACIONAL sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.
- c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.
- d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas.
- e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.
- f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley.
- g) Solicitar al PODER EJECUTIVO NACIONAL, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.
- h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, al estatuto o a los reglamentos.

ARTICULO 10. — Sanciones. Las personas físicas y jurídicas que infrinjan las disposiciones de la presente ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales que fueren aplicables, serán pasibles de las siguientes sanciones:

- a) Apercibimiento.
- b) Multa de PESOS MIL (\$ 1.000) a PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000) que podrá ser elevada hasta CINCO (5) veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultara mayor.
- c) Inhabilitación hasta CINCO (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, integrantes del consejo de calificación, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de emisoras autorizadas a hacer oferta pública, o para actuar como tales en sociedades gerentes o depositarias de fondos comunes de inversión, en sociedades calificadoras (de riesgo o en sociedades que desarrollen actividad como fiduciarios financieros, o para actuar como intermediarios en la oferta pública o de cualquier otro modo bajo fiscalización de la COMISION NACIONAL DE VALORES.
- d) Suspensión de hasta DOS (2) años para efectuar ofertas públicas o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública. En el caso de fondos comunes de inversión, se podrán únicamente realizar actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotas partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la COMISION NACIONAL DE VALORES.
- e) Prohibición para efectuar ofertas públicas de valores negociables o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública de valores negociables o con contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza.

A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas, la COMISION NACIONAL DE VALORES deberá tener especialmente en cuenta: el daño a la confianza en el mercado de capitales; la magnitud de la infracción; los beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor; el volumen operativo del infractor; la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembro(s) independientes o externo(s) de dichos órganos; y la circunstancia de haber sido, en los SEIS (6) años anteriores sancionado por aplicación de la presente ley. En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas.

ARTICULO 12. — Las sanciones establecidas en el presente capítulo serán aplicadas por el Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES, mediante resolución fundada, previo sumario substanciado a través del procedimiento que reglamentariamente establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES, que deberá observar y hacer aplicación de los principios y normas que se establecen en este artículo y de las normas de procedimiento que dicte la propia COMISION NACIONAL DE VALORES. Serán de aplicación supletoria los principios y normas del procedimiento administrativo y deberá resguardarse a través de la transcripción en actas de las audiencias orales, la totalidad de lo actuado para la eventual revisión en segunda instancia.

El trámite sumarial deberá iniciarse sobre la base de las conclusiones de la investigación, de oficio o por denuncia, que una dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES efectuará y que incluirá una propuesta de formulación de cargos para su elevación al Directorio. El Directorio será el órgano competente para decidir la apertura del sumario. La substanciación del sumario será función de otra dependencia de la COMISION NACIONAL DE VALORES, separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez substanciado el sumario, elevará las actuaciones al Directorio con sus recomendaciones, para la consideración y decisión del mismo.

Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y en ningún caso podrá tomar conocimiento de aquellas actuaciones amparadas por el secreto dispuesto por los

artículos 8° y 9° de la presente ley. El Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá previo dictamen de los órganos competentes, desestimar la denuncia cuando de su sola exposición o del examen preliminar efectuado resultare que los hechos no encuadran en las infracciones descriptas en la ley o en la reglamentación aplicable. En este caso, la decisión deberá ser notificada al denunciante quien podrá recurrirla según lo previsto por el artículo 14 de la presente ley.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer en cualquier momento previo a la instrucción del sumario la comparecencia personal de las partes involucradas en la investigación para requerir las explicaciones que estime necesarias y aún para reducir las discrepancias que pudieren existir sobre cuestiones de hecho labrándose acta de lo actuado en dicha audiencia preliminar. En la citación se hará constar concretamente el objeto de la comparecencia. De resultar admitidos los hechos y mediando el reconocimiento expreso por parte de los investigados de las conductas infractoras y de su responsabilidad, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite, y disponiendo en el mismo acto la aplicación de las sanciones que correspondan de conformidad con el artículo 10 de la presente ley.

Deberá contemplarse en forma previa a la apertura a prueba del procedimiento sumarial la celebración de una audiencia preliminar donde además de requerirse explicaciones, se procurará reducir las discrepancias sobre cuestiones de hecho, concentrando distintos pasos del procedimiento para dar virtualidad a los principios de concentración, economía procesal e inmediación.

ARTICULO 13. — Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización. También podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario no pudiendo prolongarse una vez culminada la investigación, el sumario o superado un año de su iniciación. Cuando afecte a entidades autorreguladas podrá extenderse hasta un máximo de TREINTA (30) días, salvo que la medida sea prorrogada por el PODER EJECUTIVO NACIONAL.

Interrupción. La COMISION NACIONAL DE VALORES, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza 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.

ARTICULO 14. — Las decisiones que dicte la COMISION NACIONAL DE VALORES instruyendo sumario y durante su substanciación serán irrecurribles, pero podrán ser, cuestionadas al interponerse el recurso respectivo si se apelara la resolución definitiva.

Las resoluciones definitivas aplicando sanciones mayores a la de apercibimiento podrán ser recurridas ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la jurisdicción que corresponda. En la CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES intervendrá la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial.

El recurso se interpondrá y fundará por escrito ante la COMISION NACIONAL DE VALORES dentro de los QUINCE (15) días hábiles de notificada la medida y se concederá con efecto devolutivo, con excepción del recurso contra la imposición de multa que será con efecto suspensivo.

Las actuaciones deberán ser elevadas con el sumario al órgano judicial competente dentro de los DIEZ (10) días siguientes al de interposición del recurso.

ARTICULO 15. — La sanción de apercibimiento sólo podrá ser objeto de recurso de reconsideración ante la COMISION NACIONAL DE VALORES. Deberá interponerse por escrito fundado dentro del término de DIEZ (10) días hábiles de notificada dicha sanción y resuelto sin otra substanciación. En el caso que la sanción de apercibimiento fuera impuesta juntamente con alguna de las restantes medidas descriptas en el artículo 10 de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, ambas serán recurribles mediante el procedimiento previsto en el artículo anterior".

ARTICULO 40. — Incorpórase como artículo 10 bis de la Ley No 17.811 y normas modificatorias, el siguiente:

"ARTICULO 10 bis. — Multas. El importe correspondiente a las sanciones de multas deberá ser ingresado por los obligados a su pago dentro de los DIEZ (10) días posteriores a la fecha en que la resolución que las impone quede firme.

Las sumas ingresadas por el producido de las multas se incorporarán al Tesoro Nacional.

Título ejecutivo. Medidas Cautelares. La falta de pago de las multas impuestas y el de sus acreencias hará exigible su cobro mediante el procedimiento de ejecución fiscal previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. A tal efecto será título suficiente la constancia que emita la COMISION NACIONAL DE VALORES suscripta por su representante legal o persona en quien se haya delegado tal facultad, sin que puedan oponerse otras excepciones que las de prescripción, espera y pago documentado. Asimismo, dichas multas devengarán los intereses que cobre el BANCO DE LA NACION ARGENTINA para las operaciones ordinarias de descuento desde el vencimiento del plazo de DIEZ (10) días posteriores al de la fecha de su imposición hasta su efectivo pago. La resolución definitiva de la COMISION NACIONAL DE VALORES aplicando una multa, hará admisible la petición de medidas cautelares contra los infractores, teniendo la presentación de la constancia de tal decisión efectos similares al caso previsto en el artículo 212, inciso 3 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

Registro de sanciones. La COMISION NACIONAL DE VALORES llevará un registro público de las sanciones que imponga, donde se harán constar las sucesivas resoluciones que se dicten hasta la última instancia judicial en el que se consignarán los datos de los responsables y las medidas adoptadas a su respecto.

Existencia de causas penales. La existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descriptas en la presente Ley y que pudieren también dar lugar a condenas en esa sede, no obstará a la prosecución y conclusión de los sumarios respectivos en la COMISION NACIONAL DE VALORES o en las entidades autorreguladas.

Prescripción. La prescripción de las acciones que nacen de las infracciones al régimen de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias, de la Ley N° 24.083 y sus modificatorias, y del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, se operará a los SEIS (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo se interrumpe por la comisión de otra infracción y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la substanciación del sumario, una vez abierto por resolución del Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES. La prescripción de la multa se operará a los TRES (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción firme".

ARTICULO 41. — Renuméranse el Capítulo VIII de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias por el Capítulo IX, y los artículos 63 a 68 por los artículos 78 a 83, respectivamente

ARTICULO 42. — Incorpórase como Capítulo VIII de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias, el siguiente:

"CAPITULO VIII

Régimen de las Entidades Emisoras

ARTICULO 63. — Normas Aplicables. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las disposiciones contenidas en el presente Capítulo, en forma complementaria a las normas aplicables según la forma jurídica adoptada por dichas sociedades.

ARTICULO 64. — Información contable. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública, las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

Estados Contables Consolidados. Al sólo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la COMISION NACIONAL DE VALORES en cada caso particular podrá autorizar a la sociedad controlante la difusión exclusiva de los estados contables consolidados cuando éstos describan en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con oferta pública autorizada.

Notas Complementarias. Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, los emisores deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información:

a) En el caso de las sociedades anónimas las acciones que hayan sido emitidas o con emisión autorizada por la asamblea y las efectivamente emitidas, así como, conforme al régimen legal y reglamentario aplicable, las opciones otorgadas y los valores convertibles en acciones y los demás que otorguen derechos a participar en los resultados de la sociedad.

b) Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes, con información adecuada sobre dichos compromisos.

c) Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgos en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuro, opciones y/o cualquier otro contrato derivado.

Ampliación de la Memoria. Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la COMISION NACIONAL DE VALORES se incluirá en la Memoria como información adicional por lo menos la siguiente:

a) La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresarial, financiera y de inversiones.

b) Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad.

c) La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio, con una explicación fundada y detallada de la misma.

d) Las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la sociedad, planes de opciones y cualquier otro sistema remuneratorio de los directores y gerentes por parte de la sociedad. La obligación de información se extenderá a la que corresponde a sociedades controladas en las que se aplicaren sistemas o políticas sustancialmente diferenciadas.

Envío de la información. La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá autorizar el envío de toda la documentación contable y demás información financiera por medios electrónicos u otras vías de comunicación, siempre que cumplan con las normas de seguridad que a tal efecto disponga.

ARTICULO 65.— Reuniones a Distancia. El órgano de administración de las entidades emisoras podrá funcionar con los miembros presentes, o comunicados entre sí por otros medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes o palabras, cuando así lo prevea el estatuto social. El órgano de fiscalización dejará constancia de la regularidad de las decisiones adoptadas.

Se entenderá que sólo se computarán a los efectos del quórum a los miembros presentes, salvo que el estatuto establezca lo contrario. Asimismo el estatuto deberá establecer la forma en que se hará constar en las actas la participación de miembros a distancia.

Las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los CINCO (5) días de celebrada la reunión por los miembros presentes y el representante del órgano de fiscalización.

El Estatuto podrá prever que las asambleas se puedan también celebrar a distancia, a cuyo efecto la COMISION NACIONAL DE VALORES reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

ARTICULO 66. — Exceso de suscripciones. Al adoptar la resolución de aumento de capital, la asamblea podrá autorizar al directorio a aumentar el número de acciones autorizado, previendo que en una emisión los pedidos de suscripción excedan la cantidad de acciones ofrecidas por la sociedad. En tal caso, la asamblea deberá fijar el límite de tal emisión en exceso. No podrá superarse el límite que fije la COMISION NACIONAL DE VALORES, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

ARTICULO 67. — Opciones sobre acciones. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, cuando así lo prevea su estatuto, la asamblea podrá aprobar la emisión de opciones sobre acciones a emitir o valores convertibles en acciones y delegar en el directorio la fijación de los términos y condiciones de su emisión y de los derechos que otorguen. Puede delegarse en el órgano de administración la fijación del precio de las opciones y el de las acciones a las que éstas den derecho. Las respectivas decisiones de las asambleas y del directorio deberán publicarse y registrarse. Adicionalmente, será de aplicación lo dispuesto en los artículos 11, 12, y 17 a 27 de la Ley N° 23.576, modificada por las Leyes N° 23.962 y N° 24.435.

ARTICULO 68. — Adquisición de sus acciones por la sociedad. Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y cotización por parte de una entidad autorregulada, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquéllas que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES. La reglamentación deberá respetar el principio de trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores.

Condiciones. Son condiciones necesarias para toda adquisición de sus acciones por la sociedad emisora, las siguientes:

a) Que las acciones a adquirirse se hallen totalmente integradas.

b) Que medie resolución fundada del directorio, con informe del comité de auditoría y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio deberá establecer la finalidad de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo sobre el capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar por las acciones. El directorio deberá brindar a accionistas e inversores información amplia y detallada.

c) Que la adquisición se efectúe con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas, debiendo la sociedad acreditar ante la COMISION NACIONAL DE VALORES que cuenta con la liquidez necesaria y que dicha adquisición no afecta la solvencia de la sociedad.

d) Que el total de las acciones que adquiera la sociedad, incluidas las que hubiera adquirido con anterioridad y permanecieran en su poder en ningún caso excedan del límite del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social o del límite porcentual menor que determine la COMISION NACIONAL DE VALORES teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de NOVENTA (90) días contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso d) del presente artículo. Sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

Procedimiento. Las operaciones celebradas con motivo de la adquisición de acciones de propia emisión podrán llevarse a cabo mediante operaciones en el mercado o a través de una oferta pública de adquisición. En el caso de adquisiciones en el mercado, el monto de éstas, realizadas en un mismo día, no podrá ser superior, al VEINTICINCO POR CIENTO (25%) del volumen promedio de transacción diario

que hayan experimentado las acciones de la sociedad durante los NOVENTA (90) días anteriores. En cualquier caso, la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá requerir que tal compra se ejecute mediante una Oferta Pública de Adquisición cuando las acciones a ser adquiridas representen un porcentaje importante con relación al volumen promedio de negociación.

Enajenación. Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en el presente artículo deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de TRES (3) años a contar de su adquisición, salvo prórroga resuelta por la asamblea ordinaria. Transcurrido el plazo indicado y no mediando resolución asamblearia, el capital quedará disminuido de pleno derecho en un monto igual al valor nominal de las acciones que permanezcan en cartera, las cuales quedarán canceladas. Al tiempo de enajenarlas, la sociedad deberá realizar una oferta preferente de las acciones a los accionistas en los términos establecidos en el artículo 221 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones. No será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a favor de personal dependiente de la sociedad, o las acciones se distribuyan entre todos los accionistas en proporción a sus tenencias, o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de DOCE (12) meses no supere el UNO POR CIENTO (1 %) del capital accionario de la sociedad, siempre que en tales casos se cuente con la previa aprobación de la asamblea de accionistas.

Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente establecido en el párrafo anterior o se tratara de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado de valores.

ARTICULO 69. — Acciones destinadas al personal. En oportunidad de votarse un aumento de capital, la asamblea podrá resolver destinar una parte de las nuevas acciones a emitir para ser entregadas al personal en relación de dependencia de la sociedad o de alguna o algunas de sus sociedades controladas. El total acumulativo de las acciones emitidas con esta finalidad no podrá superar el DIEZ POR CIENTO (10%) del capital social. La asamblea podrá resolver la entrega de acciones. Como bonificación, en cuyo caso deberán afectarse utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, o si los beneficiarios deberán integrarlas. En tal caso, fijará las modalidades de la integración.

ARTICULO 70. — Ofertas de canje. Derecho de voto. Solicitud Pública de Poderes. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá establecer pautas referentes a:

- a) Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar.
- b) El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen.
- c) La solicitud pública de poderes a fin de asegurar el derecho de información plena del inversor. Los accionistas que deseen solicitar en forma pública el otorgamiento de poderes a su favor, deberán hacerlo conforme la reglamentación que a tal efecto establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. Las personas que promuevan dicha solicitud tendrán que poseer como mínimo, el DOS POR CIENTO (2%) del capital social representado por acciones con derecho a voto y una antigüedad como accionista de por lo menos UN (1) año, y deberán cumplir con los requisitos formales que establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. El mandato será siempre revocable y deberá ser otorgado para una asamblea determinada. Los accionistas que promuevan dicha solicitud serán responsables por las informaciones del formulario de poder a ser registrado ante la COMISION NACIONAL DE VALORES, y por aquella información que se divulgue durante el período de solicitud, debiendo dicha información permitir a los accionistas tomar una decisión con pleno conocimiento de causa. Los intermediarios que participen en dicha solicitud deberán verificar en forma diligente la corrección de dicha información. Sin perjuicio de la responsabilidad de derecho común que les pudiera corresponder, los infractores a los deberes establecidos en este párrafo y sus normas reglamentarias serán sancionados conforme los artículos 10 y 12 de la presente ley.

ARTICULO 71. — Convocatoria e información previa a la asamblea. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los VEINTE (20) días y no mayor a los CUARENTA Y CINCO (45) días de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación.

VEINTE (20) días antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea el directorio deberá poner a disposición de los accionistas, en su sede social o por medios electrónicos, toda la información relevante concerniente a la celebración de la asamblea, la documentación a ser considerada en la misma y las propuestas del directorio.

Hasta CINCO (5) días antes de la fecha para la celebración de la asamblea ordinaria que deba considerar la documentación del ejercicio, los accionistas que representen por lo menos el DOS POR CIENTO (2%) del capital social podrán entregar en la sede social comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales correspondientes al ejercicio. El directorio deberá informar a los accionistas que dichos comentarios o propuestas se encuentran disponibles en la sede social o que podrán consultarse a través de cualquier medio electrónico.

ARTICULO 72. — Asamblea de accionistas. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones corresponde a la asamblea ordinaria resolver, además de los asuntos mencionados en el artículo 234 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, los siguientes:

- a) La disposición o gravamen de todo o parte sustancial de los activos de la sociedad cuando ello no se realice en el curso ordinario de los negocios de la sociedad.
- b) La celebración de contratos de administración o gerenciamiento de la sociedad. Lo mismo se aplica a la aprobación de cualquier otro pacto por el cual los bienes o servicios que reciba la sociedad sean remunerados total o parcialmente con un porcentaje de los ingresos, resultados o ganancias de la sociedad, si el monto resultante es sustancial habida cuenta del giro de los negocios y del patrimonio social.

ARTICULO 73. — Actos o contratos con partes relacionadas. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación.

Definiciones. Parte Relacionada. Monto Relevante. A los efectos del presente artículo:

- a) Se entenderá por "parte relacionada" a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora:
 - I) a los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la Ley N° 19.550 y modificatorias;
 - II) a las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la COMISION NACIONAL DE VALORES, en el capital social de la sociedad emisora, o en el capital de su sociedad controlante;
 - III) a otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante;
 - IV) a los ascendientes, descendientes, cónyuges o hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los apartados I y II precedentes;
 - V) a las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los apartados I) a IV) precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas.

Siempre que no se configure alguno de los casos mencionados, no será considerada "parte relacionada" a los efectos de este artículo una sociedad controlada por la sociedad emisora.

b) Se entenderá que un acto o contrato es por un "monto relevante" cuando el importe del mismo supere el UNO POR CIENTO (1%) del patrimonio social medido conforme al último balance aprobado, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a PESOS CIENTO MIL (\$ 100.000).

Opiniones previas. El directorio, o cualquiera de sus miembros, requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de auditoría debe pronunciarse en un plazo de CINCO (5) días corridos.

Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de DOS (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación.

Hecho Esencial. Los actos o contratos a que se refiere este artículo, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio deberán ser informados conforme al artículo 51, inciso a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes.

Información El directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe del comité de auditoría o los informes de las firmas evaluadoras independientes, según corresponda, en la sede social de la sociedad al día siguiente hábil de haberse adoptado la pertinente resolución del directorio debiendo comunicarse a los accionistas tal hecho en el respectivo boletín del mercado.

Aprobación por parte del directorio. En caso de corresponder, el controlante o la persona relacionada que sea contraparte de la operación deberá poner a disposición del directorio, antes de que éste apruebe la operación, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a la operación, presentados a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras.

En el acta de directorio que apruebe la operación deberá hacerse constar el sentido del voto de cada director.

Aprobación por parte de la asamblea. La operación deberá ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas al mercado por el comité de auditoría o por ambas firmas evaluadoras.

Impugnación. Carga de la prueba. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción a este artículo corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causaron perjuicio a la sociedad. Tal inversión de la carga probatoria no será aplicable cuando la operación fuese aprobada por el directorio contando con la opinión favorable del comité de auditoría o de las dos firmas evaluadoras, o hubiere sido aprobada por la asamblea ordinaria, sin el voto decisivo del accionista respecto del cual se configure la condición de parte relacionada o tenga interés en el acto o contrato en cuestión.

ARTICULO 74. — Remuneración de los directores. Seguro de responsabilidad civil. Las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a sus directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas así como a los gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo con los procedimientos y requisitos que a tales efectos establezca la COMISION NACIONAL DE VALORES. En estos casos, la asamblea deberá fijar el precio de las opciones y de las acciones a las que éstas den derecho, y el valor a computar a los fines de la remuneración a los efectos de los límites del artículo 261 de la Ley 19.550 y sus modificatorias. Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores, para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.

ARTICULO 75. — Acción social de responsabilidad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, cuando correspondiere ser ejercida por los accionistas en forma individual, podrá ser ejercida para reclamar en beneficio de la sociedad el resarcimiento del daño total sufrido por ésta o para reclamar el resarcimiento del daño parcial sufrido indirectamente por el accionista en proporción a su tenencia, en cuyo caso la indemnización ingresará a su patrimonio.

Cuando el demandado por responsabilidad lo haya sido por el total del perjuicio que se alega sufrido por la sociedad, podrá optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes del resarcimiento del perjuicio indirecto que se determine como sufrido por aquéllos, en proporción a su tenencia accionaria.

ARTICULO 76. — Responsabilidad de los directores. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones a los efectos del segundo párrafo del artículo 274 de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones la inscripción de la asignación de funciones en forma personal se tendrá por cumplida con la información suministrada a la COMISION NACIONAL DE VALORES y a la entidad autorregulada en la cual coticen las acciones, conforme a los requisitos que establezca la autoridad de aplicación, sin perjuicio de su inscripción en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO.

ARTICULO 77. — Deber de lealtad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el deber de lealtad con que deben actuar los directores:

- a) La prohibición de hacer uso de los activos sociales y la de hacer uso de cualquier información confidencial, con fines privados.
- b) La prohibición de aprovechar, o de permitir que otro aproveche, ya sea por acción o por omisión, las oportunidades de negocio de la sociedad.
- c) La obligación de ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley el estatuto, la asamblea o el directorio se las hayan concedido.
- d) La obligación de velar escrupulosamente para que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la sociedad.

En caso de duda acerca del cumplimiento del deber de lealtad, la carga de la prueba corresponde al director".

TITULO III - MODIFICACIONES A LA LEY N° 24.083 Y SUS NORMAS MODIFICATORIAS

ARTICULO 43. — Sustitúyese el artículo 35 de la Ley N° 24.083 y sus normas modificatorias, por el siguiente:

"ARTICULO 35. — Las infracciones a las disposiciones de la presente ley, como a las normas que dictare el organismo de fiscalización, son pasibles de las sanciones siguientes:

- a) Apercibimiento.
- b) Multa, por el importe que resulte de aplicar el inciso b) del artículo 10 de la Ley 17.811 y sus modificaciones de PESOS MIL (\$ 1.000) a PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000). La misma se aplicará también a los directores, administradores, síndicos, consejeros y gerentes, en forma solidaria.
- c) Inhabilitación temporal para actuar. Mientras dure tal inhabilitación únicamente se podrán realizar, respecto del fondo, actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuota-partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera que fueren necesarios, bajo control de la COMISION NACIONAL DE VALORES.
- d) Inhabilitación definitiva para actuar como sociedad gerente o depositaria de fondos comunes de inversión.

e) Inhabilitación de hasta CINCO (5) años para ejercer las funciones de agente colocador y las demás indicadas en el inciso c) del artículo 10 de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones, en lo que corresponde al ámbito de aplicación de la presente Ley.

Las presentes sanciones serán aplicadas por la COMISION NACIONAL DE VALORES, previa aplicación del régimen sumarial estatuido en los artículos 12 y 13 de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones.

El organismo de fiscalización podrá renovar la suspensión preventiva por resoluciones sucesivas".

TITULO IV — DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS

ARTICULO 44. — COMISION NACIONAL DE VALORES. La COMISION NACIONAL DE VALORES será autoridad de aplicación del presente Decreto. Dicho organismo deberá regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas. A ese fin podrá requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descriptas precedentemente.

La COMISION NACIONAL DE VALORES podrá establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados teniendo en cuenta: la naturaleza del emisor, la cuantía de la emisión, el número restringido o especiales características de los inversores a los que va dirigida la emisión y, en general, cualquier circunstancia que lo haga aconsejable. Asimismo, podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el comité de auditoría previsto en el artículo 15 del presente Decreto.

ARTICULO 45. — Firma digital. Los documentos firmados digitalmente que se remitan por vía electrónica a la COMISION NACIONAL DE VALORES de acuerdo a las reglamentaciones dictadas por dicha Comisión para su identificación, a todos los efectos legales y reglamentarios gozarán de idéntica validez y eficacia que los firmados en soporte papel.

ARTICULO 46. — Las restricciones y limitaciones establecidas en el artículo 8° de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones no regirán cuando se trate de información a ser remitida a la UNIDAD DE INFORMACION FINANCIERA en el marco de las disposiciones de la Ley N° 25.246 y sus modificatorias.

ARTICULO 47. — El gasto que demande la adecuación de la estructura de la COMISION NACIONAL DE VALORES será parcialmente atendido con los recursos que la misma perciba en concepto de tasas de fiscalización y control y de aranceles de autorización. El personal de la COMISION NACIONAL DE VALORES continuará rigiéndose por la Ley de Contrato de Trabajo y por las reglamentaciones dictadas o que en el futuro dicte el Directorio de la COMISION NACIONAL DE VALORES. En los casos de procesos civiles o penales incoados contra los funcionarios de la COMISION NACIONAL DE VALORES por actos u omisiones en el ejercicio de sus funciones, la COMISION NACIONAL DE VALORES o el Estado Nacional adelantarán los costos razonables que por asistencia legal requiera la defensa del funcionario a resultas de la decisión final de las acciones legales. Cuando por sentencia firme se le atribuya responsabilidad, el funcionario estará obligado a la devolución de los adelantos que hubiera recibido, con más los intereses correspondientes.

El término "funcionario" comprenderá a los miembros del directorio y al resto, del personal de la COMISION NACIONAL DE VALORES.

ARTICULO 48. — Vigencia. Principio general. El presente Decreto entrará en vigencia a partir del primer día hábil del mes siguiente a su publicación excepto aquellas disposiciones sujetas a reglamentación por la COMISION NACIONAL DE VALORES, las que entrarán en vigencia a partir de su publicación.

Excepción. La entrada en vigencia de las normas reglamentarias referidas al comité de auditoría previsto en el artículo 15 del presente Decreto, no podrá exceder el plazo de TRES (3) años contados a partir de su publicación en el Boletín Oficial, debiendo la COMISION NACIONAL DE VALORES establecer el momento a partir del cual será obligatoria dicha reglamentación.

ARTICULO 49. — Plazo para la reglamentación. La COMISION NACIONAL DE VALORES deberá reglamentar el presente Decreto dentro de los CIENTO OCHENTA (180) días contados a partir de la fecha de su entrada en vigencia.