

La nueva Ley de Mercado de Capitales

El 27 de diciembre de 2012 el Poder Ejecutivo promulgó la Ley 26.831, denominada Ley de Mercado de Capitales, que fuera sancionada por el Congreso el 29 de noviembre de ese mismo año.

La nueva ley derogó la ley 17.811, promulgada en 1968 y conocida como Ley de Oferta Pública de Títulos Valores, el Decreto 677/2001, que instituyó el así llamado Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, y toda otra norma que se opusiera a la nueva regulación.

A partir de esta ley, la estructura y funcionamiento del mercado de capitales y la actividad bursátil en nuestro país, entrarán en una nueva etapa que, en lo esencial, se adecua a las características predominantes en los mercados internacionales.

Los objetivos y principios fundamentales de la norma son los siguientes:

- Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales y organizaciones profesionales, favoreciendo los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo.
- Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores.
- Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas.
- Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología.

Como quedó dicho, la ley se inscribe en la tendencia mundial que brega por un mayor control y regulación de los mercados en resguardo de los inversores, dotando para ello de mayores facultades a la Comisión Nacional de Valores (CNV) y mayor apertura en materia de operadores de mercado.

Si bien la nueva ley entró en vigencia a fines de enero de este año, en su propio texto se establece que debía reglamentársela en un plazo de 180 días, que venció el 29 de julio ppdo.. En la transición, se continuaron aplicando las Normas de la CNV (T.O. 2001), y las entidades, mercados, agentes y bolsas de comercio mantuvieron sus actividades en la forma en que lo venían efectuando.

El 1° de agosto se publicó en el Boletín Oficial el Decreto

1023/13, reglamentario de la ley, aunque apenas abordó un mínimo de los artículos del texto legal; razón por la cual, al momento de redactar este comentario se aguardaba la publicación de las resoluciones de la CNV.

Entre los cambios sustanciales que introdujo la nueva legislación, merecen destacarse:

- I. Eliminación de la autorregulación:** se suprimieron las facultades de las entidades autorreguladas para ejercer el poder de policía y disciplinario de sus miembros, el que pasó a ser ejercido por la CNV. Este organismo llevará el registro, otorgará, suspenderá y revocará la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados, además del control de las emisoras y demás participantes de la oferta pública.
- II. Concepto de Mercado:** son sociedades anónimas autorizadas por la CNV con el objeto principal de organizar operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia de la CNV las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin. La ley 26.831 no distingue, como lo hacía la 17.811, a los mercados según el activo negociado, sino que engloba bajo una única categoría a los valores negociables, entre los que se encuentran, los títulos valores y los futuros. Por lo tanto, el nuevo esquema legal abre las puertas para que todos los mercados tengan la posibilidad de negociar cualquier tipo de activo. Los mercados deberán estar comprendidos en el régimen de oferta pública de acciones.
- III. Concepto de Valores Negociables:** comprende a los valores representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotas partes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, 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. Además, quedan comprendidos dentro del concepto los contratos de futuros, los de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio y todos

aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.

- IV. Nuevas facultades de los mercados:** tienen ahora la facultad para autorizar, suspender y cancelar el listado y negociación de los valores negociables, facultad que bajo la Ley 17811 correspondía a las bolsas de comercio. Se mantiene sí la autorización de oferta pública otorgada por CNV para proceder al listado en los mercados. Dejó de ser necesario que un Mercado esté adherido a una Bolsa.
- V. Desmutualización:** se prohíbe que los propios operadores sean los que tengan el control del governance del mercado. Los mercados deberán dictar la reglamentación para habilitar la participación en su ámbito de agentes autorizados por CNV, no pudiendo exigir a estos fines la calidad de accionista del mercado. Se rompe así con el tradicional sistema de miembros (operadores) - propietarios (accionistas) que asimilaba a los mercados a clubes privados.
- VI. Gobierno corporativo:** los mercados deberán cumplir con las normas de gobierno corporativo que se aplican a las sociedades cotizadas. Y si se siguen las mejores prácticas internacionales, sus Directorios pasarán a estar formados por mayoría de directores independientes, desvinculados de los miembros y de los emisores.
- VII. Tribunal Arbitral:** los mercados deberán contar con un tribunal arbitral permanente, al cual quedarán sometidas en forma obligatoria las entidades cuyos valores negociables se negocien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas e inversores.
- VIII. Interconexión:** los mercados deberán contar con sistemas informáticos de negociación de valores negociables que deberán garantizar la interconexión con los demás sistemas de negociación y de liquidación y compensación autorizados. Los sistemas de negociación contarán con una funcionalidad que permita que el público inversor acceda en forma directa remitiendo sus órdenes (ruteo de órdenes).
- IX. Agentes registrados:** bajo esta denominación genérica, se engloba a las personas físicas y jurídicas autorizadas por la CNV para su inscripción dentro de los registros correspondientes. La nueva ley los distingue en: a) *Agentes de Negociación* (todos los intermediarios inscriptos en Mercados); b) *Agentes Productores* (desarrollan actividades de difusión y promoción de valores negociables bajo responsabilidad de un agente de negociación); c) *Agentes de Colocación y Distribución* (desarrollan canales para la de colocación de valores negociables); d) *Agentes*

de Corretaje (personas jurídicas que ponen en relación a dos o más partes para la conclusión de negocios sobre valores negociables); e) *Agentes de Liquidación y Compensación* (intervienen en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registradas en uno o más mercados); f) *Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva* (comprende, entre otros, a la actual Caja de Valores S.A. y demás sociedades depositarias de fondos comunes de inversión); g) *Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva* (se refiere a los fiduciarios y sociedades gerentes de fondos comunes de inversión); h) *Agentes de Calificación de Riesgos* (nueva denominación de las calificadoras de riesgo, que incluirá en adelante a las universidades públicas autorizadas).

- X. Facultad de designación de veedores y administradores o coadministradores:** la CNV, en caso de considerar que se vulneran los derechos de los accionistas minoritarios o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, sea por actuación de oficio o por denuncia de accionistas o tenedores, podrá: a) designar veedores con facultades de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la entidad; b) separar a los órganos de administración por un plazo máximo de 180 días, designando un administrador o coadministrador, hasta regularizar las deficiencias encontradas. Las disposiciones de los veedores con facultad de veto serán recurribles en única instancia ante el Presidente de la CNV; en tanto que el acto que disponga la separación de los órganos de administración será recurrible en única instancia ante el Ministro de Economía.

Sin perjuicio de que a partir de la nueva Ley 26.831 la mayor parte de las funciones que las Bolsas de Comercio han venido cumpliendo en materia de cotización de valores negociables pasarán a estar a cargo de la CNV o de los propios Mercados, por diferentes razones las Bolsas de Comercio conservarán su personería jurídica y seguirán cumpliendo su histórico rol en la creación y promoción de mercados para la negociación de activos y productos de distinta naturaleza.

Al respecto, cabe recordar que hay Bolsas en Argentina, con trayectorias centenarias –como es el caso de la Bolsa de Comercio de Rosario– en cuyo seno funcionan mercados de granos, de ganado y de otros productos.

Nos asiste la convicción de que las Bolsas siguen siendo las entidades más indicadas para detectar la oportunidad y necesidad de organizar y desarrollar mercados de concentración institucionalizados para facilitar la negociación de productos o activos, posibilitar la formación de precios de equilibrio, darles difusión, ofrecer mecanismos para solucionar conflictos comerciales, etc..