

Comentarios Jurisprudenciales

ALGUNAS SANCIONES DE LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES DE VENEZUELA Y UNA FUTURA REFORMA LEGAL

Carlos J. Sarmiento Sosa
Abogado

1. INTRODUCCION

La sentencia que la Sala Político-Administrativa de la Corte Suprema de Justicia dictó el 8 de agosto de 1978 con motivo del recurso interpuesto contra una decisión de la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), contiene el mérito indiscutible del máximo Tribunal de haber determinado la inteligencia y alcance de los artículos 125 y 127 de la Ley de Mercado de Capitales (LMC) que, en el caso *sub-judice*, coincidió con la interpretación que había adoptado el Directorio de la Comisión Nacional de Valores.

La actitud que suponemos adoptó la recurrente ha debido ser el acatamiento sin discusión de la decisión de la Comisión Nacional de Valores, ratificada por la Corte, pues de lo contrario hubiera sido objeto de medidas punitivas de carácter administrativo que son las que están previstas en la Ley de Mercado de Capitales para casos de esa naturaleza.

Ahora bien, en legislaciones de otros países, existen sanciones de carácter penal para los infractores de la ley en casos semejantes. De allí que surja la discusión en nuestra sociedad en el sentido de incluir en una futura reforma del Código Penal, normas que castiguen conductas delictivas en lo que se ha llamado Derecho Penal de Sociedades.

Comentaremos a continuación los antecedentes del caso y la sentencia de la Corte Suprema de Justicia del 8 de agosto de 1978; y luego haremos referencia sobre una eventual y futura reforma legislativa, así como al Proyecto de Código Penal, que incorporan la aplicación de pena corporal a las infracciones del tipo que comentaremos.

2. ANTECEDENTES DEL CASO Y LA DECISION DE LA CORTE

El 19 de febrero de 1976, el Directorio de la C.N.V. declaró que la empresa P., al efectuar el reparto de dividendos correspondientes al ejercicio fiscal finalizado el 30-09-75, había infringido los artículos 125 y 127 de la LMC y, en consecuencia, le otorgó un plazo de 30 días para que corrigiera tales infracciones.

La decisión del Directorio de la C.N.V. se basó en un informe del Comité de Análisis de esa institución que, resumidamente, se expresaba así:

Infracción del artículo 125. Estimó el Comité que P. había infringido el artículo 125 de la Ley de Mercado de Capitales, por cuanto "...la utilidad neta obtenida por P. para el ejercicio terminado el 30 de septiembre de 1975, deducida la reserva legal, fue de diez y siete millones setecientos sesenta y cuatro mil ochocientos diez bolívares (Bs. 17.764.810,00) por lo cual, la empresa en atención al artículo 125 de la Ley de Mercado de Capitales, debió decretar un dividendo de por lo menos ocho millones ochocientos ochenta y dos mil cuarenta y cinco bolívares (Bs. 8.882.045,00), que representa el cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta después de deducida la reserva legal y no de siete millones novecientos cincuenta y dos mil trescientos diez

bolívares (Bs. 7.952.310,00) que fue el reparto acordado y que sólo representa un 44,76% de las utilidades netas deducidas la reserva legal. No se incluye el Impuesto sobre la Renta para el cálculo por cuanto el ingreso logrado por la empresa, en su mayor parte deriva de dividendos obtenidos de otras empresas, los cuales están exonerados del Impuesto sobre la Renta”.

Infracción del artículo 127. Consideró asimismo el Comité de Análisis que la mencionada empresa infringió el artículo 127 de la Ley antes mencionada, en razón de que “. . . la Compañía acordó y pagó a la Junta Administradora el diez por ciento (10%), tomando como base la cantidad de diez y ocho millones seiscientos un mil ochocientos noventa y seis bolívares (Bs. 18.601.896,00) monto de las utilidades netas obtenidas en el ejercicio económico terminado el 30 de septiembre de 1975 —no diez y siete millones setecientos sesenta y cuatro mil ochocientos diez bolívares (Bs. 17.764.810,00)— que es el resultado de deducir a la utilidad neta antes indicada de ochocientos treinta y siete mil ochenta y cinco bolívares (Bs. 837.085,00) correspondiente al apartado para la reserva legal, dando como resultado que el reparto acordado excede del monto máximo legal permitido”.

Además de señalar las infracciones indicadas, el Comité de Análisis de la C.N.V. observó al Directorio que si bien la infractora “ha violado los artículos 125 y 127 de la Ley de Mercados de Capitales, lo que haría procedente la aplicación por parte de este Organismo de las sanciones administrativas previstas en los artículos 143 y 144 *ejusdem*, estas infracciones derivan del hecho de que P. tomó una base errónea para el reparto de dividendos y para la participación a la Junta Administradora, lo que nos permite opinar que no hubo de parte de P. la intención de causar daño a sus accionistas, sino que por el contrario, todo se debió al error ya señalado”.

El Directorio de la C.N.V. acogió el informe de su Comité de Análisis y exigió a la infractora que en un plazo de 30 días subsanara las infracciones detectadas; pero la empresa, por considerar que había actuado correctamente, se negó a acoger el criterio del Directorio de la C.N.V. y le solicitó una reconsideración de su decisión, la cual fue declarada sin lugar, por lo que la empresa recurrió ante la Sala Político-Administrativa de la Corte Suprema de Justicia contra aquella decisión.

Los fundamentos de la recurrente en su escrito, al Supremo Tribunal, también se dividen en dos partes: infracción del artículo 125 de la L.M.C. e infracción del artículo 127 de la misma ley, y se sintetizan así:

Infracción del artículo 125

1) Que está en desacuerdo con el criterio sustentado por la Comisión según la cual “. . . para el cálculo del 50% de las utilidades netas que las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deben repartir entre sus accionistas, no deben tomarse en cuenta ni deducirse los apartados correspondientes a la Junta Administradora y, en su caso, a los funcionarios”.

2) Que “la Ley de Mercado de Capitales reglamenta de manera especial el pago de dividendos a los accionistas de sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, como también la participación que en las utilidades se lo haya acordado a la Junta Administradora de la sociedad. Unas y otras disposiciones están contenidas, respectivamente, en los artículos 125 y 127 de la citada Ley. . .”.

3) Que “de acuerdo con lo dispuesto en una y otra norma, se toman en cuenta, a los efectos de su aplicación, unos mismos conceptos, a saber: «Utilidades netas», «Impuesto sobre la Renta» y «Reservas legales». Sin embargo, dichos artículos contemplan dos situaciones distintas, pues el artículo 125 se contrae al pago de los dividendos a los accionistas, y el artículo 127 contempla el procedimiento a seguir para el

pago de una acreencia que contrae la sociedad por la remuneración que adeuda a los integrantes de su Junta Administradora y, en su caso, a los funcionarios”.

4) Que “...para precisar el ámbito de aplicación de la norma contenida en el artículo 125 de la Ley de Mercado de Capitales es necesario determinar el concepto de “utilidad neta”, por cuanto es de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio económico que las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán repartir entre sus accionistas no menos del 50%, después de haber apartado el Impuesto sobre la Renta y deducidas las reservas legales”.

5) Que “a este concepto de utilidad neta, desde el punto de vista contable, habría que deducir el Impuesto sobre la Renta y las reservas legales para determinar, según el artículo 125 de la Ley de Mercados de Capitales, las utilidades netas de las cuales habrá de tomarse el 50% que debe ser distribuido entre los accionistas de una sociedad que haga oferta pública de sus acciones”.

6) Que según la interpretación que hace la Comisión del artículo 125 de la mencionada Ley, “...las únicas deducciones admisibles de las utilidades líquidas son ... el apartado para el Impuesto sobre la Renta y las reservas legales, no así los apartados de las utilidades líquidas que fijen los Estatutos sociales de una compañía para remuneración de la Junta Administradora, conforme a lo dispuesto en el artículo 127 de dicha ley”.

7) Que tal interpretación es errada “...por cuanto la naturaleza jurídica misma de la participación de las utilidades netas, es decir, en los beneficios, que se le reconoce a la Junta Administradora, ya sea en los Estatutos de una empresa o por decisión de la Asamblea Ordinaria, constituye sin lugar a dudas una remuneración por la labor que desempeña la Junta Administradora, y es, por consiguiente, de la misma naturaleza del sistema que consiste en remunerar a los administradores mediante el pago periódico de un sueldo fijo, por lo cual resulta claro que el monto de dicha participación constituye un gasto de administración. En efecto, resultaría una incongruencia evidente considerar como gasto de administración los pagos efectuados por una empresa a los miembros de su Junta Administradora, mediante el sistema de un sueldo fijo, y negarle tal carácter a lo recibido por aquéllos cuando se les remunera mediante el pago de una cantidad fijada sobre la base de una participación en las utilidades líquidas o netas que obtenga la empresa.

8) Que “el carácter de remuneración que tiene la participación en las utilidades netas reconocida a la Junta Administradora en los Estatutos de una compañía ha sido admitido de manera general por la doctrina contable”.

9) Que “este mismo criterio ha sido también el acogido por nuestro legislador en materia de Impuesto sobre la Renta”. (A continuación transcribe el ordinal 1º del artículo 15 de la Ley de Impuesto sobre la Renta y el artículo 57 del Reglamento de la misma Ley).

10) Que “en consecuencia, resulta a todas luces absurdo que, en materia fiscal, proceda la deducción de la remuneración a directores y administradores de sociedades anónimas hasta un límite del 15% de la renta bruta a los fines de la determinación del enriquecimiento neto de una empresa; y que, por el contrario, se niegue la posibilidad de su deducción, a los fines del cálculo de las utilidades netas para la distribución del 50% de la misma, como dividendos a los accionistas de una empresa que haga oferta pública de sus acciones”.

11) Que “al respecto, cabe señalar lo dispuesto por el artículo 307 del Código de Comercio, según el cual: «no pueden pagarse dividendos a los accionistas sino por utilidades líquidas y recaudadas»”.

12) Que “...siendo la remuneración de los Directores... una acreencia contraída por la sociedad frente a aquéllos y, en consecuencia, un gasto de administración, como lo reconoce incluso la propia legislación del Impuesto sobre la Renta y la doc-

trina contable, es evidente que el monto de la misma o el apartado que de ella se haga, deben ser deducidos de los beneficios obtenidos por la compañía antes de calcular el porcentaje de las utilidades netas aunque sea el mínimo establecido en el artículo 125 de la Ley de Mercado de Capitales que vaya a ser repartido entre los accionistas de una sociedad”.

Infracción del artículo 127

1) Porque “...la Junta Administradora de mi representada no recibió cantidad alguna en exceso de la participación del 10% de las utilidades netas que permite el artículo 127 de dicha Ley”.

2) Que “...la cantidad recibida por los integrantes de la Junta Administradora... no fue sino una suma equivalente al 4% de las utilidades netas obtenidas por P., ... en su ejercicio económico de 1975, antes de deducir la reserva legal y el apartado del 50% de dichas utilidades que debe ser distribuido como dividendo de los accionistas conforme al artículo 125 de la citada ley; por consiguiente, la cantidad recibida por los miembros de la Junta Administradora de mi representada en absoluto pudo haber excedido el límite máximo del 10% establecido en el artículo 127 *ejusdem*”.

3) Que, según el artículo 21 de los Estatutos de la compañía, “anualmente de las utilidades obtenidas de acuerdo con el monto general de cuentas, en que estarán comprendidos los gastos del ejercicio; las amortizaciones del activo permanente; la provisión para cubrir las obligaciones que establece la Ley del Trabajo en caso de terminación de los contratos de trabajo; las utilidades legales del personal; depreciación de existencias a juicio de la Junta Directiva; pérdidas, y una cantidad prudencialmente calculada para cubrir la estimación del monto a pagar por Impuesto sobre la Renta, se harán los siguientes apartados: 1-a) Un cuatro por ciento (4%) que se distribuirá entre los miembros de la Junta Directiva, en proporción a sus asistencias a las sesiones celebradas...”.

4) Que es improcedente e ilegal el argumento utilizado por la Comisión en el sentido de ampliar el concepto de Junta Administradora y englobar en él “o... no sólo a los miembros de ésta, sino a todas las demás personas que ejerzan la gestión y la administración de los negocios de la sociedad o realicen actividad de índole jerárquica equiparable a la de los administradores...”, pues, según los principios generales de interpretación de las normas jurídicas y la legislación positiva, a la Ley “...debe atribuírsele el sentido que aparece evidente del significado propio de las palabras, según la conexión de ellas entre sí, y la intención del legislador”.

5) Que en el caso del artículo 127 de la ley en referencia, la intención del legislador no fue otra que “...la de restringir la aplicación del límite del 10% de participación en las utilidades netas de una sociedad a la Junta Administradora, como lo demuestra el hecho de que en la nueva Ley de Mercado de Capitales... se eliminó del ámbito de aplicación de dicha norma a los funcionarios como anteriormente aparecía en la ley derogada”.

6) Que “...la disposición contenida en el artículo 127 de la Ley de Mercado de Capitales, es una norma que limita la facultad general que tienen los accionistas de establecer en los estatutos sociales de la sociedad una participación de las utilidades a la Junta Administradora y, que consagra asimismo una excepción a la regla general establecida en el ordinal 4º del artículo 265 del Código de Comercio que señala entre las atribuciones de la Asamblea Ordinaria la de fijar libremente “la retribución que haya de dársele a los administradores y comisarios...”, razón por la cual dicha norma debe interpretarse en forma restrictiva, y en ningún caso extensiva ampliando su campo de aplicación a personas distintas de los miembros de la Junta Administradora de la compañía quienes por lo demás son elegidos por la Asamblea Ordinaria de Accionistas de la sociedad y tienen perfectamente delimitadas en el Código de Comercio y

en el Acta Constitutiva y en los Estatutos de la sociedad, su régimen jurídico, sus funciones, deberes y responsabilidades”.

7) Que “...la Junta Administradora es el órgano por excelencia de la sociedad y como tal se diferencia claramente de las demás personas a quienes la Junta Administradora puede conferir, de conformidad con los Estatutos por decisión de la Asamblea, la gestión diaria de los negocios generales de la sociedad o la de un asunto o campo determinado. (Artículo 270 del Código de Comercio).

Planteados así los hechos, la Corte procedió —como la faculta su Ley Orgánica— a determinar la inteligencia y alcance de los artículos 125 y 127 de la LMC. Para ello, comenzó por verificar los antecedentes legislativos de los citados artículos, para lo cual recurrió a la derogada LMC de 1973, haciendo las comparaciones que consideró necesarias para fijar su criterio.

Dentro de la motivación de su decisión, la Corte expresó: “La Ley de Mercado de Capitales tiene, entre otros propósitos, el de asegurar a los accionistas una participación justa en los beneficios anuales de las compañías cuyas acciones sean objeto de oferta pública. Dicha participación debe calcularse sobre las utilidades netas de cada empresa, una vez deducidos el Impuesto sobre la Renta y la reserva legal y en ningún caso puede ser inferior al cincuenta por ciento (50%) del beneficio final así obtenido. Más si la ley en su artículo 127 permite acordar a los administradores una participación que no exceda del diez por ciento (10%) de estas mismas utilidades netas sería incurrir en una contradicción *in terminis*, suponer que en alguno de los artículos la voluntad de la ley fuera otra que la expresada con idénticas palabras en ambas disposiciones, o sea, que para determinar ambos porcentajes no se tome como base la cantidad que resulte de restar la reserva legal y el impuesto sobre la renta, de la utilidad neta, entendiéndose por ésta la diferencia que se obtenga entre la suma de los beneficios y la suma de los gastos habidos en cada ejercicio anual con el fin de obtener esa utilidad.

Luego de analizar los supuestos de hecho que dieron motivo al recurso, y de considerar ajustada a derecho la decisión recurrida, la Corte puntualizó:

“En otros términos, si en ambos artículos la voluntad de la ley se expresa en forma idéntica en lo que respecta a la determinación de la base para calcular la participación que, respectivamente, pueda corresponder a los accionistas y a los administradores en el beneficio final obtenido en cada ejercicio, no puede el intérprete aplicar con tal fin reglas diferentes, según sea el caso, sin infringir el precepto legal que ordena atribuir a la ley el sentido que aparece evidente del significado propio de las palabras, según la conexión de ellas entre sí y la intención del legislador”.

Como consecuencia del análisis del asunto, la Corte concluyó: “En síntesis, el estudio de los artículos a que se refieren los anteriores comentarios, dentro del marco general del articulado de la Ley de Mercado de Capitales actualmente en vigencia, permite sostener que la intención del legislador al regular la distribución de los beneficios fue proteger los intereses de los accionistas minoritarios, mediante un sistema que comprende: a) el derecho de todo accionista a recibir dividendos anuales, a menos que los beneficios obtenidos en el ejercicio deban destinarse a cubrir un déficit anterior; b) el derecho a que con tal fin se destine cuando menos el cincuenta por ciento (50%) de las utilidades netas una vez deducidos el impuesto sobre la renta y las reservas legales; c) el derecho a recibir en dinero efectivo el veinticinco por ciento (25%) de lo que le corresponda por tal concepto; d) la garantía de que los beneficios restantes no sean disminuidos más allá de un razonable límite, al acordar a los administradores una participación en las ganancias líquidas, previa deducción del impuesto sobre la renta y las reservas legales; y e) la garantía de que esa participación no se hará efectiva antes del pago del porcentaje correspondiente a los accionistas de acuerdo con la ley”.

En esta sentencia actuó como ponente el magistrado Martín Pérez Guevara y la suscribieron los magistrados Miguel Angel Landáez D., J. Barrios E. y Saúl Ron. El magistrado Julio Ramírez Borges salvó su voto por considerar que el legislador excluyó de la limitación establecida en el artículo 127 de LMC a los demás funcionarios de la Compañía que no ejercen funciones de administradores de ella.

3. NUESTRA OPINION SOBRE LA SENTENCIA

Es nuestro criterio que la decisión de la Corte fue acertada y se ajustó a derecho.

En efecto, para llegar los magistrados a la conclusión de que el acto del Directorio de la C.N.V. impugnado estaba conforme a derecho, se requería, como punto de partida, fijar el alcance e inteligencia de los artículos 125 y 127 de la LMC. Para ello, era imprescindible comenzar con el análisis del artículo 213 del Código de Comercio que faculta a la Asamblea para que fije discrecionalmente las reglas con sujeción a las cuales han de formarse los balances y calcularse y repartirse los beneficios.

A continuación, era necesario, como lo fue, que los magistrados analizaran los antecedentes legislativos que limitaron las amplias facultades que establece el artículo 213 *ejusdem* a las Asambleas puesto que el caso versaba sobre una materia especial regida por una novedosa legislación como es la Ley de Mercado de Capitales de 1975, siendo ese único antecedente la Ley de Mercado de Capitales de 1973, derogada por aquélla.

Sin determinar esos hechos, no hubiera sido fácil para la Corte precisar la inteligencia y alcance de los citados artículos 125 y 127 *ejusdem* en forma tan clara:

“En síntesis, el estudio de los artículos a que se refieren los anteriores comentarios, dentro del marco general del articulado de la Ley de Mercado de Capitales actualmente en vigencia, permite sostener que la intención del legislador al regular la distribución de los beneficios fue proteger los intereses de los accionistas minoritarios, mediante un sistema que comprende: a) el derecho de todo accionista a recibir dividendos anuales, a menos que los beneficios obtenidos en el ejercicio deban destinarse a cubrir un déficit anterior; b) el derecho a que con tal fin se destine cuando menos el cincuenta por ciento (50%) de las utilidades netas una vez deducidos el impuesto sobre la renta y las reservas legales; c) el derecho a recibir en dinero efectivo el veinticinco por ciento (25%) de lo que le corresponda por tal concepto; d) la garantía de que los beneficios restantes no sean disminuidos más allá de un razonable límite, al acordar a los administradores una participación en las ganancias líquidas previa deducción del impuesto sobre la renta y las reservas legales; y e) la garantía de que esa participación no se hará efectiva antes del pago del porcentaje correspondiente a los accionistas de acuerdo con la ley”.

4. LAS SANCIONES A LA INFRACCION DE LOS ARTICULOS 125 Y 127 DE LA LMC

Hemos sostenido que el mérito de la Corte en la sentencia está en que precisó el alcance e inteligencia de los artículos 125 y 127 de la LMC. Pero, desde el punto de vista práctico, se presentaban para la infractora dos situaciones: acatar la decisión del Directorio de la C.N.V.; o declararse en rebeldía ante la misma decisión.

En el primer caso, la actitud de la infractora se limitaba a aceptar los señalamientos del Directorio —ratificados por la Corte— y efectuar las correcciones del caso, con lo cual el asunto quedaba concluido. Obsérvese que el informe del Comité de Análisis, antes citado, dice “que aun cuando P. ha violado los artículos 125 y 127 de la Ley de Mercado de Capitales, lo que haría procedente la aplicación por parte de este organis-

mo, de las acciones (sic) administrativas previstas en los artículos 143 y 144 *ejusdem*, ... no hubo de parte de P. la intención de causar daño a sus accionistas...".

Ahora bien, por el contrario, si la infractora se hubiera declarado en rebeldía, la situación se hubiera complicado y dado origen a las sanciones administrativas previstas en los artículos 143 y 144 de la LMC.

En efecto, el artículo 143 *ejusdem*, dispone: "Toda infracción a la presente Ley, a sus reglamentos, o a las normas dictadas por la Comisión Nacional de Valores, no sancionadas expresamente, será castigada con multa de un mil bolívares (Bs. 1.000,00) a cuarenta mil bolívares (Bs. 40.000,00), según la clase y gravedad de la falta, a juicio de la Comisión Nacional de Valores".

Por su parte el artículo 144 *ejusdem*, dispone: "Serán sancionados con multa de diez mil bolívares (Bs. 10.000,00) a cuarenta mil bolívares (Bs. 40.000,00)...".

En la forma como fueron concebidas ambas disposiciones, es evidente que la intención del legislador fue facultar a la C.N.V. para que castigue al infractor discrecionalmente, aplicando una pena que oscila entre dos límites, según la clase y gravedad de la falta.

Pues bien, en el supuesto de rebeldía del infractor a que nos estamos refiriendo, encontramos un primer obstáculo en la aplicación de las sanciones, cual es la determinación de la cantidad a aplicar como multa, ya que el legislador no indicó con la debida claridad, los criterios que debía seguir el órgano sancionador, la C.N.V., limitándose a señalar en el artículo 134 *ejusdem*, que "cuando las sanciones establecidas en este capítulo estén comprendidas entre dos extremos, la Comisión Nacional de Valores atenderá a la mayor o menor gravedad del hecho para determinar el monto exacto de la sanción".

Además de la dificultad que representa para un órgano administrativo colegiado (constituido no necesariamente por abogados) la determinación seria e imparcial de una sanción precisa a una infracción cometida, el artículo 138 de la misma ley es inconstitucional ya que se facultó a la C.N.V. a convertir en arresto la falta de pago de la multa, a razón de un día por cada Bs. 100,00, lo que infringe el numeral 1º del artículo 60 de la Carta Fundamental que expresa:

"Nadie podrá ser preso o detenido, a menos que sea sorprendido *infraganti*, sino en virtud de orden escrita del funcionario autorizado, en los casos y con las formalidades previstas por la ley...".

También cabría la posibilidad cierta de aducir que siendo la C.N.V. un órgano administrativo, incurre en usurpación de funciones al aplicar sanciones cuya competencia corresponde al Poder Judicial, lo que viciaría de inconstitucionalidad el acto porque ese organismo no sería el Juez natural competente para juzgar al infractor, como sostiene José Gabriel Sarmiento Núñez: "Desde el punto de vista constitucional, el conocimiento y la aplicación de sanciones por parte de funcionarios administrativos, constituye un caso típico de usurpación de funciones, ya que, como se ha dicho, la función de juzgar, sancionar y arrestar la atribuye la Constitución, con carácter excluyente, al Poder Judicial, esto es, a la Corte Suprema de Justicia y a los demás Tribunales que señala la Ley Orgánica respectiva, por ser los titulares de los órganos judiciales, los jueces naturales para juzgar y ejecutar lo juzgado, a que alude el artículo 69 de la Carta Fundamental de la República" ("La usurpación de funciones", publicado en el Diario *El Universal*, de Caracas).

Igualmente se ha argumentado que el mencionado artículo 138 es inconstitucional porque atenta contra el sagrado derecho de defensa establecido en la Carta Magna (cfr. Alfredo Morles Hernández: Régimen Legal del Mercado de Capitales, U.C.A.B., Facultad de Derecho, p. 260, Caracas 1979), aun cuando pensamos que no es suficiente ese argumento para deducir que haya una indefensión.

Por otra parte, y como dice Morles, la indeterminación en la calificación de la infracción —si es delito o falta de violación administrativa— podría conducir también a sostener la inconstitucionalidad del artículo 138 de la LMC por infringir el numeral 2 del artículo 60 de la Constitución que expresa: “Nadie podrá ser privado de su libertad por obligaciones cuyo incumplimiento no haya sido identificado por la ley como delito o falta”.

Todos estos posibles vicios de inconstitucionalidad estarían presentes en una decisión del Directorio de la C.N.V. que pretendiera aplicar las sanciones administrativas establecidas en la LMC, lo que permitiría legalmente al sancionado recurrir del acto administrativo ante la Corte Suprema de Justicia, en Sala Político-Administrativa, y que retrasaría en forma indefinida la aplicación de la sanción.

De estas consideraciones estimamos que se hace imprescindible una reforma de la LMC que aclare y precise adecuadamente en régimen de sanciones justo y despersonalizado a cargo de los órganos jurisdiccionales, libre de interpretaciones subjetivas y de criterios discrecionales; o como dice el conocido administrativista hispano E. García de Enterría: “es urgente devolver al juez penal... los poderes que hoy la Administración usurpa” (“El problema jurídico de las sanciones administrativas”, en *REDA*, Nº 10, 1976, p. 430. Citado por Bajo Fernández, ob. cit. p. 98).

5. REFORMA LEGISLATIVA

Como hemos visto, la aplicación actual de sanciones por parte de la C.N.V. presenta serios problemas que van desde los vicios de inconstitucionalidad comentados hasta las posibles infracciones de ilegalidad que una decisión de la C.N.V. pueda contener, lo que nos obliga a preguntar: ¿Conviene una reforma legislativa que modifique el esquema actual e incorpore como delitos sancionados con privación de libertad la infracción de los artículos 125 y 127 de la LMC? Al respecto observamos lo siguiente:

Al igual que en el caso que hemos referido al comentar la sentencia del Supremo Tribunal del 8 de agosto de 1978, los asuntos en los que podrían presentarse situaciones similares envuelven, por lo general, a sujetos de determinada situación socio-económica y, en la mayoría de los casos, de un alto nivel, tanto por el estado económico de los implicados, como por su *status* social, además de una relación entre los hechos que originan el asunto y la actividad profesional del autor de los mismos, lo que conllevaría a calificar el hecho punible como *delincuencia de cuello blanco*, entendida como la “violación de la ley penal por una persona de un alto nivel socio-económico en el desarrollo de su actividad profesional” (Ed. H. Sutherland: *White-collar criminality*. Citado por Miguel Bajo Fernández en *Derecho Penal Económico aplicado a la actividad empresarial*, Editorial Civitas, S. A., p. 47, Primera Edición 1978. Este autor, al referirse a la tesis de Sutherland, dice: “De él se dijo que significó para la Criminología una conmoción similar a la causada con *l'uomo delinquente* de Lombroso en 1876. Bajo Fernández reseña también la opinión de N. C. Courakis en *Introduction a l'étude de criminalité en colblanc*, quien sostiene que “las dos terceras partes de los delincuentes de cuello blanco son propietarios o directores de empresas”).

Ahora bien, tratándose de un “delito de cuello blanco” el previsto y señalado en los artículos 125 y 127 de la LMC, su tratamiento jurídico y persecución judicial presenta importantes obstáculos.

En efecto, como indica Bajo Fernández, la tipificación de estos delitos reviste más dificultades de las previstas: a) la dificultad de traducir al lenguaje de tipo penal los conceptos y criterios pertenecientes al ámbito de la economía; b) la propia variedad de las infracciones obliga a la creación de leyes especiales de escasa conexión; c) en su mayoría estos hechos son conductas fraudulentas sin una descripción detallada; d) el

problema procesal de la *prueba* de la ilicitud, pues estos hechos suelen presentarse bajo la forma de un lícito acto de comercio; e) la necesidad de un personal auxiliar del Juez capaz de examinar la contabilidad, analizar balances, comprender la gestión empresarial; y f) las dificultades de persecución a nivel internacional (Bajo Fernández, en el Capítulo II de su citada obra, describe magistralmente la delincuencia económica desde el punto de vista criminológico).

Además de los factores que se han mencionado como dificultades para el tratamiento jurídico y la persecución judicial de la delincuencia de "cuello blanco", una corriente doctrinal, entre ellos Bajo Fernández, sostiene que otros factores han decidido en el castigo de este tipo de delito; a) las sanciones son generalmente más leves y menos estigmatizantes que las previstas para otros delitos; y b) no se mantiene una función retributiva de la pena, lo que faculta que el delincuente económico se beneficie de los sustitutivos de las penas cortas privativas de libertad.

Si analizamos estas acertadas observaciones de la doctrina criminológica hemos de concluir que, efectivamente, el caso que hemos comentado encaja perfectamente: una débil legislación para sancionar un delito de proporciones incalculables por el daño que puede ocasionar.

Por ello, nos pronunciamos con contestar afirmativamente la pregunta que antes habíamos formulado no sólo con respecto a la modificación del esquema actual e incorporación de privación de libertad para las infracciones señaladas en los artículos 125 y 127 de la LMC, sino para todos aquellos actos delictivos que puedan configurar el delito de "cuello blanco", y que las sanciones sean de tal naturaleza o gravedad que hagan desistir al autor potencial de lograr sus objetivos mediante la comisión del delito, sin que, por supuesto, la imposición de tal pena implique lesión de aquello que constituye el objeto de protección de estos delitos, el orden económico (Cfr: OPP, Tiedemann y Karlute, citados por Bajo Fernández, ob. cit. p. 82).

Sin embargo, a nivel de futuras reformas legislativas que incorporen esta pena corporal, se deberá tomar en cuenta la doctrina criminológica (Cfr: TIEDEMANN, citado por Bajo Fernández, p. 83) que opina que el cumplimiento de las penas cortas produce un efecto intimidante a nivel individual y social que no puede dejarse al olvido, lo cual obviamente, afecta la imagen de aquel sujeto que encarna al delincuente de "cuello blanco".

Conviene también indicar, como lo hace Bajo Fernández, que la privación de libertad para estos delitos ha sido criticada por un sector de la doctrina con argumentos muy razonables:

a) Es innecesaria, ya que el delincuente de cuello blanco no tiene necesidad de ser reeducado o resocializado; y

b) Debido a la posición social del autor, es inútil pretender conseguir castigo, fácilmente eludible para él tanto en el momento de la creación legislativa como en el momento de la aplicación judicial.

6. EL PROYECTO DE CODIGO PENAL

El Congreso de la República acaba de editar el volumen denominado *Exposición de Motivos y proyecto de Código Penal*, presentado a la Comisión Legislativa por los profesores José Miguel Tamayo y Jorge Sosa Chacín.

El referido proyecto, aparte de ser un deseado y necesario texto legal, contiene, como indica la Exposición de Motivos, "una reforma profunda de toda la materia relativa a la regulación jurídica tendiente a la responsabilidad penal de las personas por los delitos contra el orden económico e incluye dentro de éstos un importante capítulo sobre los delitos societarios, ausentes inexplicablemente en nuestra legislación,

y que son, hoy en día, más necesarios, ante el auge de hechos antijurídicos realizados al amparo de las sociedades comerciales y, en general, de personas jurídicas”.

Agrega igualmente la Exposición de Motivos que se necesita “una garantía penal que requiera las normas mercantiles que buscan la seguridad del tráfico y la honesta y correcta actuación en la esfera del comercio y las finanzas”, lo cual ratifica, en nuestro criterio, la imperiosa necesidad de que este tipo de delitos sea sancionado a la brevedad ante el evidente vacío legal actual que permite todo tipo de atropellos a través de deshonestas actuaciones realizadas al amparo de personas jurídicas mercantiles, en perjuicio tanto de accionistas como de terceros. En este sentido Morles claramente observa (*ob. cit.*, pág. 254): “El fundamento del derecho penal de las sociedades está constituido por la necesidad de proteger al público, especialmente a los acreedores y a los accionistas de las sociedades anónimas, contra las manipulaciones dolosas de los administradores, intermediarios y promotores”.

Serán, pues, expresas disposiciones del Código Penal las que en el futuro sancionen los delitos contra el orden económico y, en especial, los delitos y faltas societarios.

Con relación a estos últimos y al tema central de este trabajo, o sea, las actuales sanciones previstas en los artículos 143 y 144 de la LMC, conviene señalar que el proyecto de Código Penal trae las siguientes innovaciones:

A. El artículo 394 dispone: “El promotor, fundador, socio, presidente, vicepresidente, secretario, administrador, director, gerente, comisario, liquidador, contador, funcionario o empleado de la sociedad o cualquiera otro que obre en su representación, que fraudulentamente haya expuesto a sabiendas de que son falsos, u ocultado con malicia, hechos relativos a la constitución, gestión o condiciones patrimoniales o económicas de la sociedad en la presentación, publicación, certificación o autorización de un balance, ordinario o extraordinario, o en inventario, cuenta de ganancias y pérdidas, relaciones escritas, informes aun de carácter privado o en cualesquiera otros documentos, será penado con prisión de dos a seis años y multa de diez mil a cien mil bolívares”.

Como se observa, esta norma exige que la actuación de los sujetos sea *dolosa*, vale decir, *fraudulenta o maliciosa*, para que sea aplicable la sanción prevista que incorpora la privación de libertad como sanción, además de la aplicación de multa.

B. El artículo 395 contempla una agravación de la sanción: “Las penas por el delito previsto en el artículo anterior, será prisión de tres a siete años y multa de veinte mil a doscientos mil bolívares:

a) por el presidente, vicepresidente, director, gerente, secretario, administrador, funcionario o empleado de un banco, instituto de crédito, o empresa de seguros o por cualquiera otro que obre en representación de los mismos;

b) mediante la creación de instrumentos cambiarios o títulos valores falsos o de complacencia o favor, por no responder estos a una operación cierta debidamente registrada y,

c) haciendo constar u omitiendo hacer constar en la contabilidad determinados registros o asientos”.

C. El artículo 396 dice: “El presidente, vicepresidente, director, gerente, secretario, administrador, comisario, contador, funcionario o empleado, o cualquier otro que obre en representación de la sociedad que, a falta de balance aprobado o en disconformidad con él, o base de un balance cuya falsedad conoce, perciba o pague de cualquier forma, utilidades ficticias o no repartibles, será penado con prisión de uno a cinco años y multa de veinte al setenta por ciento del valor de los bienes objeto del delito”.

Esta norma, dirigida principalmente a los administradores y funcionarios de sociedades como sujetos de los delitos allí establecidos, se diferencia de las anteriormente

señaladas en el hecho de que la multa a aplicar varía porcentualmente respecto al valor de los bienes objeto del delito.

Estimamos que de ser aprobadas por el legislador estas disposiciones en su oportunidad, se derogarán las disposiciones contenidas en los artículos 143 y 144 de la LMC, con las siguientes ventajas:

a. La pena corporal de privación de libertad sería plenamente aplicable, al igual que la multa, por los órganos competentes, es decir, por el Poder Judicial, con lo cual los actuales vicios de inconstitucionalidad antes referidos quedarían superados.

b. Las penas de privación de libertad son cortas, lo que revela que los proyectistas tomaron en consideración las observaciones de la doctrina criminológica ya señaladas.

c. Los órganos jurisdiccionales tendrían el arbitrio de aplicar las penas en la forma señalada en el artículo 83 del proyecto, que dice: "Dentro de los límites establecidos en la ley para cada hecho punible, el Tribunal aplicará la pena según la mayor o menor peligrosidad del culpable y según el mérito de las circunstancias agravantes y atenuantes que puedan concurrir en el hecho".

"Cuando concurren en el mismo hecho punible circunstancias atenuantes y agravantes, el tribunal las valorará y decidirá cuáles de ellas deberán prevalecer en consideración al número y entidad de las mismas y al agrado de la peligrosidad del culpable".

d. El *dolo*, así como el *fraude* y la *malicia* de los sujetos de los delitos comentados es, en el proyecto, base fundamental para la aplicación de las sanciones y para la determinación objetiva de la responsabilidad penal. Con ello se subsanaría la viciada atribución que actualmente es ejercida por el Directorio de la CNV, a instancia o recomendación de un Comité de Análisis, como sucedió en el caso que dio origen a la sentencia de la Corte del 8 de agosto de 1978, en el cual el Comité de Análisis dictaminó la actuación de buena fe —no dolosa— de los administradores de la infractora.

Es indudable que, de ser aprobada esta proyectada normativa, ello será una novedad en la República que sólo revelará la injustificada ausencia de este tipo de delitos, vigente en legislaciones de otras latitudes. Así, a título de ejemplo, observamos que en Italia el Real Decreto Ley de 30 de octubre de 1930, frente "a los cada vez más frecuentes abusos de administración de sociedades" (Alfredo De Gregorio, *De las sociedades y de las asociaciones comerciales*, vol. II, tomo 7, pág. 450, Ediar. Editores, Buenos Aires, 1950), hizo más rigurosas y más completas las sanciones de privación de libertad y multa contenidas en el Código de Comercio de ese país, particularmente en lo que respecta a: falsa exposición de la situación social, la sobrevaloración y subvaloración intencional de activos, la distribución ilícita de dividendos y de participaciones, el delito de agiotaje, la utilización del patrimonio social para fines personales.

El profesor De Gregorio, al referirse a la normativa italiana de 1930, con gran acierto señala: "... puede considerarse bastante satisfactoria la nueva disciplina en cuanto al carácter completo de la misma (pero) puede dar lugar a graves críticas en cuanto a la eficacia de las sanciones. En efecto, ha ocurrido que el mismo rigor de éstas, el modo de su formulación, la necesidad científica, fuertemente sentida por la jurisprudencia, de encuadrarlas en el sistema de normas del nuevo Código Penal, les han hecho aplicar no como consecuencia de una consciente violación de la norma penal, sino como consecuencia de una conducta, contraria a la norma, inspirada por dolo (dolo de peligro o dolo de daño, según que la doctrina y la jurisprudencia hayan visto en las varias hipótesis delitos de peligro o delitos de daño). Así, no basta, según la indicada interpretación, que los administradores hayan presentado a la asamblea un balance del cual conocían la falsedad y que hayan obtenido su aprobación; el

delito existiría sólo si ellos hubiesen obrado con el propósito de procurarse un beneficio a sí mismos o un daño a otros (si se adscribe el delito entre los de daño) o con la conciencia del peligro que lleva consigo su acción (si se adscribe el delito entre los de peligro).

No obstante esta observación, vemos que el proyecto venezolano ha superado la indefinición de la ley italiana criticada por De Gregorio, pues, como antes anotamos, a castigar la actuación dolosa, maliciosa y fraudulenta es que está dirigida la actividad punitiva del Estado.

7. CONCLUSIONES

De los comentarios que hemos pretendido exponer, como consecuencia de la decisión de la Corte Suprema, concluimos en lo siguiente:

a. La sentencia de la Corte interpretó cabalmente la inteligencia y alcance de los artículos 125 y 127 de la LMC.

b. La actual normativa de sanciones de LMC es imprecisa e insegura, además de contener eventuales vicios de inconstitucionalidad, según sectores de la doctrina nacional.

c. Debe procederse a una reforma legislativa que incorpore la privación de libertad como sanción corporal a las infracciones previstas en la LMC; y que esa reforma abarque a todas aquellas violaciones calificadas doctrinalmente como delitos de cuello blanco.

d. El proyecto de Código Penal presentado a la Comisión Legislativa del Congreso de la República, interpretando la realidad social y jurídica del país, incorpora los delitos societarios como una necesidad de nuestra sociedad. Por ello, pensamos en su necesaria y pronta aprobación legislativa.

8. APENDICE

El 28 de septiembre de 1982 la Sala Político-Administrativa de la Corte Suprema de Justicia dictó otra importante decisión sobre la materia regida por la Ley de Mercado de Capitales y que sigue el criterio jurisprudencial expuesto en la sentencia del 8 de agosto de 1978 a que nos hemos referido anteriormente.

En este nuevo fallo, la Corte trata los siguientes aspectos:

8.1. El pago de utilidades contractuales a miembros de la Junta Directiva de un Banco constituye una participación en las utilidades netas y sujeto por tanto a la Ley de Mercado de Capitales. Al efecto, la Corte estimó que el artículo 127 de la citada ley prohíbe "establecer que la remuneración por las referidas actividades haya de consistir en una participación porcentual en las utilidades del Banco por sobre el diez por ciento (10%) de las mismas".

También aclaró la Corte que el criterio expuesto ni prohibía ni impedía "al Banco la celebración de contratos con miembros de su propia Junta Directiva mediante los cuales éstos se obligan a realizar actividades distintas a las que les incumbe como Directores del Banco, y se fije el monto y la forma de pago de la remuneración correspondiente por tales actividades" porque ello encuadra dentro de la libertad de contratos señalando tajantemente que "lo que no pueden hacer las partes, por prohibirlo expresamente el artículo 127 de la Ley de Mercado de Capitales, es establecer que la remuneración por las referidas actividades (Director del Banco) haya de consistir en una participación porcentual en las utilidades del Banco por sobre el diez por ciento (10%) de las mismas".

Esta doctrina de la Corte ratifica la expuesta en su sentencia del 8 de agosto de 1978 al precisar la inteligencia y alcance de los artículos 125 y 127 de la Ley de Mercado de Capitales. Como vimos *supra*, la Corte dijo que la intención del legislador al regular la distribución de los beneficios fue proteger los intereses de los accionistas minoritarios mediante un sistema que, entre otros aspectos que señala la Corte, garantice que los beneficios restantes no sean disminuidos más allá de un límite razonable al acordar a los administradores una participación —el 10%— en las ganancias líquidas previa deducción del impuesto sobre la renta y las reservas legales.

8.2. En cuanto a la naturaleza jurídica de las normas contenidas en los artículos 125 y 127 de la Ley de Mercado de Capitales, la Corte determinó que son disposiciones de derecho público que tienen por objeto, por una parte, proteger los intereses de los accionistas minoritarios, pero que, por otra parte, su finalidad es el interés social de crear un verdadero mercado de capitales como elemento propulsor del desarrollo nacional.

Con ese razonamiento, la Corte concluyó en que la CNV “está facultada para producir actos administrativos destinados al restablecimiento de las situaciones jurídicas alteradas por violación de las normas protectoras de orden público contenidas en los artículos 125 y 127 *ejusdem*, y así se declara”.

Como asienta la Corte, es cierto que la CNV está facultada legalmente para producir actos administrativos correctores de situaciones jurídicas violatorias de las normas contenidas en la LMC, pero es precisamente allí donde hemos afirmado que esos actos administrativos podrían estar viciados de inconstitucionalidad, siendo, por tanto, imprescindible una reforma de la Ley de Mercado de Capitales que encargue de las sanciones, por violación de esta ley, a los órganos jurisdiccionales o que se proceda a la incorporación, en el Código Penal, de los delitos societarios en la forma como prevé el proyecto elaborado al efecto.