Ley General de Sociedades vs. ley de mercado de capitales ¿transparencia vs. opacidad?

María Eugenia Marano

Sumario:

Participación de sociedades extranjeras**.** Análisis del impacto producido en materia de transparencia en el mercado de capitales en virtud de la incorporación del artículo 62 bis a la Ley de Mercado de Capitales en contraposición a las exigencias del artículo 123 de la Ley General de Sociedades. Prelación Normativa. Anteproyecto de Reforma a la Ley General de Sociedades, nuevo artículo 123. Posición frente a las recomendaciones y estándares internacionales.

◈

Breve introducción. Planteo normativo. Ley de Mercado de Capitales

Con miras a la desburocratización, modernización y simplificación de los trámites, se dictó el Decreto 891/2017, insistiendo en la necesidad de implementar regulaciones de cumplimiento simple que mitiguen la carga burocrática para la realización de actividades tanto en el ámbito de la Administración Pública como en el sector privado. En esa línea, a través de la Ley de Financiamiento Productivo (LFP) N° 27.440 se introdujeron modificaciones a la regulación del Mercado de Capitales.

En efecto, el art. 64 del Título III de la LFP introdujo el art. 62 bis en la Ley de Mercado de Capitales (LMC; Nº 26.831) con el objetivo de habilitar la participación de las personas jurídicas extranjeras en las asambleas de sociedades por acciones a través de mandatarios debidamente instituidos, **sin otra exigencia registral.**

En particular, el apartado segundo del artículo incorporado refiere: "… *II. Las personas jurídicas constituidas en el extranjero podrán participar de todas las asambleas de accionistas, incluyendo -aunque sin limitación- las contempladas en el presente artículo, de sociedades autorizadas a hacer*

oferta pública de sus acciones a través de mandatarios debidamente instituidos, sin otra exigencia registral."

Siguiendo estos lineamientos y fundamentos, a efectos de reglamentar esta normativa, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dictó la Resolución N° 789/2019 del 24 de marzo de 2019 mediante la cual sustituyó lo dispuesto en el artículo 25 del Capítulo II del Título II de las Normas (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto: *"ARTÍCULO 25.- En el caso de una persona jurídica constituida en el extranjero, para poder participar en una asamblea de accionistas,* ***será suficiente la presencia de mandatario debidamente instituido, sin otra exigencia registral****. Se entiende por mandatario debidamente instituido:*

a) al Representante Legal en la República Argentina; b) al mandatario con facultades suficientes para el acto conforme poder otorgado por el Representante Legal en la República Argentina, en los términos previstos en el artículo 239 de la Ley N° 19.550; c) al mandatario debidamente facultado para el acto conforme poder otorgado en la República Argentina y por persona autorizada para ello de acuerdo a las normas de su país, en los términos del artículo 239 de la Ley N° 19.550; y d) al mandatario debidamente facultado para el acto conforme poder otorgado en el extranjero por persona autorizada, cumpliendo con los requisitos de autenticación legal en el país de origen, en los términos del artículo 239 de la Ley N° 19.550 y las normas correspondientes de otorgamiento de validez en la República Argentina de documentos confeccionados en otros países, debiendo contar con apostilla correspondiente para el caso de entidades constituidas y/o registradas en países incorporados al régimen de la "Convención de la Haya de 1961 sobre eliminación del requisito de la legalización de documentos públicos extranjeros" o legalizada por el Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto y, si procediere, traducida a idioma nacional por traductor público matriculado, con su firma legalizada por colegio o entidad profesional".

Fundan tal incorporación en los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en especial en el enfocado en "*proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizar el trato equitativo entre ellos, incluidos los minoritarios y extranjeros"*. Y, asimismo, recomiendan que los inversores extranjeros tengan las mismas oportunidades que los nacionales para ejercer sus facultades como propietarios.

En este contexto, cabe destacar que la normativa anterior de la CNV - del año 2017- preveía justamente lo contrario.

En efecto, exigía un control más exhaustivo y se fundaba también en los principios de transparencia del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). En particular, establecía que para que una persona jurídica constituida

en el extranjero pueda participar de una asamblea ***debía acreditar el instrumento en el que conste su inscripción en los términos de los artículos 118 o 123 de la Ley N° 19.550.***

Esta última previsión se advierte coherente con sus antecedentes, dado que la Resolución 604/12 de la CNV contemplaba una serie de exigencias a emisoras constituidas en el extranjero, con fundamento en los principios de *"transparencia", "información plena", "protección del público inversor", "trato igualitario entre inversores",* etc. siguiendo recomendaciones internacionales en la materia.

En ese mismo sentido se ha desenvuelto la actividad de la CNV en los últimos años pues ha bregado y fundado sus normas en principios de organismos internacionales tendientes a transparentar y recabar información en pos de impedir el uso indebido de las personas jurídicas.

Sin embargo, mientras la CNV dictaba normas tendientes a ejercer un mayor control a la par de contar con más información cuando se trataba de empresas y/o capitales provenientes del extranjero -en particular las citadas Resoluciones de los años 2012 y 2017- , lo cierto es que en las nuevas decisiones adoptadas por la Comisión se advierte un giro radical dado que no hacen más que opacar su personalidad jurídica o casi volverlas invisibles a los ojos de nuestro Estado Nacional, en abierta contradicción con los antecedentes normativos tendientes a transparentarlas.

A esta altura de la exposición es claro que referimos a aquellos capitales extranjeros que utilizan como ropaje el uso de una estructura jurídica, la misma que el GAFI y la OCDE exigen a los a los países partes, sean puestas al descubierto.

Párrafo aparte merecen, dentro del universo de sociedades extranjeras, las denominadas *off shore*, las cuales como es sabido se caracterizan por ofrecer estructuras accionarias opacas que protegen la identidad de sus tenedores y servicios funcionales al ocultamiento de patrimonios espurios, constituyéndose en un país pero para realizar sus actividades fuera de aquél. Estas formas societarias son particularmente permeables a maniobras o usos distorsionados que se pretendían evitar con las normas precedentes.

Y es que, con la laxitud de la nueva normativa dictada se atenta contra la transparencia en el suministro de información; máxime al restringir o imposibilitar el ejercicio de los derechos del inversor que participa o con intención de participar en la oferta pública de valores negociables.

La mera comparación de lo dispuesto por la CNV en los años 2012 y 2019 pone en evidencia la contradicción señalada en los párrafos precedentes y se advierte palmariamente el cambio de norte en las decisiones adoptadas por aquélla.

Al respecto basta recordar lo previsto en la Resolución N° 604/12 en el sentido que *"…la Comisión Nacional de Valores tiene el deber de velar para que a través del mercado de capitales no circulen flujos financieros ilícitos que pudieran contaminar la canalización genuina de ahorros del público y, en su caso, comprometer la estabilidad del proceso económico y a los fines de fortalecer la transparencia, se ampliaron las exigencias y solicitudes de información a las sociedades extranjeras que participan en la Oferta Pública de Valores Negociables…",* y, como condición *sine qua non* para participar de las asambleas se exigía, por un lado, la acreditación de su inscripción en los términos del art. 118 o 123 de la LGS y, por otro lado, que su representación fuera ejercida por el representante legal inscripto o por mandatario debidamente instituido (Res. 687/2017). En tanto, en sentido opuesto, la nueva normativa (Res 789/2019) elimina tales de recaudos dejando como suficiente la sola acreditación del mandato debidamente instituido, **sin otra exigencia registral.**

Sin perjuicio de lo expuesto hasta aquí, cabe tener presente la previsión expresa de la ley 19.550, que establece en su art. 123 principios generales al regular la participación de sociedades extranjeras en las sociedades locales. En ese orden de ideas, cabe recordar sus exigencias al prever que "*Para constituir sociedad en la República, deberán previamente acreditar ante el juez del Registro que se han constituido de acuerdo con las leyes de sus países respectivos e inscribir su contrato social, reformas y demás documentación habilitante, así como la relativa a sus representantes legales, en el registro Público de Comercio y en el registro Nacional de Sociedades por Acciones en su caso.".*

Estos principios han sido sostenidos por la jurisprudencia administrativa y judicial durante largo tiempo y en miras de tener un acabado conocimiento del desenvolvimiento de la sociedad extranjera en nuestro país y, lamentablemente, con la normativa actualmente vigente -cuyas deficiencias fuera referidas precedentemente- se vuelve a retroceder en materia de transparencia, pues tales políticas de manera alguna podrán atraer a capitales extranjeros en tanto atenta contra el orden internacional que brega por sistemas ágiles –por supuesto- pero de registro, control y recabamiento de información.

En síntesis, se advierte que esta norma se suma a las tantas otras que vuelven a nuestro país más tentador ante los ojos de las organizaciones criminales que buscan deseosas países con normas laxas y de fácil acceso, sin cruce de datos ni controles de algún tipo. Y, coadyuva a esa situación fáctica que, en los últimos tiempos la mirada o el control que ejercían ciertos organismos del Estado sobre las sociedades extranjeras ha virado 180 grados. En efecto, como ya lo advertimos en oportunidad del dictado de la Resolución General IGJ n°6/2018 de la inspección General de Justicia se flexibilizó y eliminó gran cantidad de exigen-

cias para las sociedades extranjeras (en especial permitiendo nuevamente la inscripción de las sociedades *off-shore)* y eliminando el régimen informativo anual.

Ante ello, a continuación se analizarán las cuestiones a considerar para superar las deficiencias apuntadas, a saber:

Problemas e impactos a resolver:

Las cuestiones planteadas nos conducen a analizar dos posibles problemas, que a nuestro entender, resultan imprescindibles para determinar el impacto de las normas sobre el sistema económico- financiero y social de nuestro país.

En primer término y teniendo en cuenta las contradicciones normativas apuntadas, resulta necesario analizar la prelación normativa entre el artículo 123 de la Ley General de Sociedades y el artículo 62 bis de la Ley de Mercado de capitales, pues de ello dependerán las exigencias que se realicen a quienes intenten participar en una sociedad.

A tales fines y a la luz del artículo 150 del Código Civil y Comercial de la Nación, la cuestión se encontraría resuelta pues tratándose de una ley especial primará por sobre la ley general; máxime teniendo en cuenta que ha sido dictada con posterioridad. Al respecto, restaría preguntarnos si nos encontramos frente a una inconstitucionalidad manifiesta.

A mayor abundamiento cabe señalar que el reciente Anteproyecto de reforma a la Ley General de Sociedades brinda mayor seguridad jurídica a la reforma introducida a la Ley de Mercado de Capitales, pues receptó parcialmente el precepto incorporado en la mencionada norma, estableciendo lo siguiente:

"Artículo 123: Constitución o participación en sociedad. Representante. Para constituir sociedad en la República o para adquirir una participación en sociedad ya constituida ***que supere el 10% del capital social o de los votos, o a una participación significativa cuando se trate de sociedades autorizadas a la oferta pública***, la sociedad constituida en el extranjero deberá inscribirse en el Registro Público, acreditando su existencia con arreglo a las leyes del lugar de su constitución y designando un representante para el ejercicio de sus derechos como socio. ***Este requisito no será aplicable cuando la sociedad constituida en el extranjero adquiera participación en sociedad autorizada a hacer oferta pública de sus acciones en cuyo supuesto podrán ejercer los derechos del socio a través de representante debidamente instituido, sin otra exigencia registral.*** También se requerirá el antedicho recaudo cuando la sociedad constituida en el extranjero adquiera inmuebles situados en la República.

El representante que se designe estará facultado para el ejercicio de todos los derechos sociales de la sociedad constituida en el extranjero y, en su caso, para

la administración de los inmuebles que adquiera, sin perjuicio de la actuación de sus órganos sociales o de otros mandatarios.

La sociedad constituida en el extranjero sólo podrá ser emplazada en juicio en la persona de su representante respecto de actuaciones cumplidas en la constitución de la sociedad o en el ejercicio de los derechos de socio en la sociedad participada en que hubiera intervenido. Tratándose de litigio relativo a un bien inmueble la sociedad constituida en el extranjero podrá ser emplazada en juicio en la persona del representante que hubiese intervenido en el acto de adquisición conforme el artículo 122 inc. a).

Mientras no se haya inscripto, la constituida en el extranjero tendrá suspendido el ejercicio de sus derechos de socio en la sociedad participada. La participación de la sociedad incumplidora no será computada para la determinación del quorum y de las mayorías en las reuniones de socios o asambleas. Si se tratase de la adquisición de un bien inmueble el incumplimiento de la registración obstará a la inscripción de la escritura traslativa de dominio a su favor".

Si bien el anteproyecto merece un mayor análisis, sólo se hará hincapié a continuación en cuanto reviste mayor importancia a los fines del presente trabajo, a saber:

Deberán inscribirse en el Registro Público cuando:

- Su participación alcance el 10% de capital de una local;

- tenga una participación significativa en una sociedad autorizada la oferta pública.

No deberán inscribirse (y por ende no contaremos con información de esta persona jurídica extranjera) cuando:

- Su participación sea menor al umbral fijado, es decir posea menos del 10% del capital.

- No posea una participación significativa en una sociedad autorizada a hacer oferta pública.

-La sociedad constituida en el extranjero adquiera participación en sociedad autorizada a hacer oferta pública de sus acciones en cuyo supuesto podrán ejercer los derechos del socio a través de representante debidamente instituido, sin otra exigencia registral.

Ante el marco normativo referido, cabe preguntarnos:

- A qué responde la fijación del umbral del 10% de tenencia del capital social o de los votos.

- Qué se entiende por "participación significativa" y cómo podría determinarse sin que implique tal subjetividad que lo torne inútil como criterio diferenciado.

- Por qué se resolvió eliminar el requisito de inscripción exigido para las sociedades extranjeras que deseen constituir o participar de sociedades locales, ya sea que coticen o no en el mercado de valores.

- Por qué se elimina el umbral para las sociedades extranjeras que adquieran participación en una sociedad a hacer oferta pública de sus acciones.

Conclusiones

- Si bien es cierto que la CNV, prevé una serie de requerimientos a través de la autopista de información financiera, dicha información tiene el carácter de confidencial. Ello no permite a los terceros conocer ni tener información respecto de las sociedades que se encuentran bajo su órbita de competencia. Diferencia sustancial con la obligatoriedad de inscribir un acto en el Registro Público que justamente permita a terceros gozar de información completa y transparente. Es que se advierte vital contar con aquélla para decidir y participar, así como también para poder ejercer los controles respectivos. Máxime teniendo en cuenta cuando se trata de la captación de ahorros públicos y lo que conlleva.

- Lejos de los principios de transparencia exigidos no sólo internacionalmente sino también desde nuestra propia sociedad, podríamos encontrar algunas respuestas.

- Dicho esto y de manera poco comprensible advertimos un interés público con la mira puesta en sistemas ágiles y transparentes *versus* un *modus operandi* del Poder Legislativo que de manera sistémica legisla en contra de dichos preceptos.

- Fundar normas en interpretaciones de estándares internacionales de manera opuesta resulta ser un claro ejemplo del constante uso y abuso de las libres interpretaciones de textos internacionales utilizados para beneficios de unos pocos. Máxime teniendo en cuenta lo sensible que resulta el manejo de la información, la protección de la sociedad misma y de terceros, lo que conduce a que no debería quedar en manos de meras interpretaciones impuestas por quienes tienen mayor poder.

- Dar laxitud a la participación de sociedades extranjeras y eliminar controles sobre las mismas resulta por demás peligroso para el ingreso de capitales de origen delictivo (vgr. Lavado). Corremos el riesgo que se introduzcan capitales de origen desconocido y luego resulte imposible detectar su procedencia con las gravosas consecuencias que conlleva no sólo para terceros sino para la sociedad misma. Es necesario que la autoridad de contralor pueda ejercer efectivos controles y no que se limite a cumplir formalidades.

- Es dable mencionar que las personas jurídicas extranjeras son los principales vehículos utilizados por las organizaciones criminales para conducir el

dinero obtenido de actos de ilícitos. Todo ello, sin dudas, va en desmedro de nuestras estructuras jurídicas locales. Además de la desigualdad de trato que se advierte en relación a los recaudos establecidos para los restantes tipos societarios, discriminación que sólo perjudica el normal desenvolvimiento de todas las sociedades legítimamente constituidas.

- Podrían adoptarse los principios interpretativos y protectores de la Ley de Defensa del Consumidor para la protección de los ahorristas, los propios socios, la sociedad y terceros; así como también las características requeridas por dicha ley -Nº 24.240 t.o. 26.361- para garantizar la publicidad e información veraz, completa, detallada.

- En síntesis, sobre este tema restan muchos temas por clarificar, desde la técnica legislativa utilizada hasta la práctica en el ejercicio del control de la CNV sobre las sociedades extranjeras, en relación a la Ley de Mercado de Capitales y sobre el anteproyecto de reforma a la Ley General de Sociedades. Ello con la finalidad de no perjudicar a las sociedades locales que deben someterse a mayores controles -inscripción, modificaciones- y cumplir los principios de transparencia -información, publicidad- e igualdad.