

- 7 -

COMISION V

Dr. Jorge Alberto Robiolo

"LIMITACION DEL DERECHO DE PREFERENCIA Y SU APLICACION A LAS SOCIEDADES QUE ACUDEN A LA OFERTA PUBLICA"

Es de pública notoriedad el aumento alarmante de los pasivos empresarios y consiguientes causas concursales, producidas en el país en los últimos años, los cuales se pretenden paliar con normativas de carácter financiero de reciente vigencia y comienzo de aplicación.

No escapan por cierto a ello las sociedades que acuden a la oferta pública, con los efectos que tal situación origina.

Uno de los recursos que legalmente se dispone para sanear el pasivo, es mediante la "conversión de los créditos en acciones", lo cual en la etapa concursal, se traduce en una "capitalización de las acreencias preconcursales".

La consideración de esta problemática nos lleva al análisis de las distintas normas legales que sobre el particular se encuentran vigentes, y a expresar nuestra opinión al respecto.

Como antecedentes al régimen establecido por el Art.197 L.S. recordamos las disposiciones del Dcto.852/55 y las imperantes para la entonces Comisión de Valores que incluía la facultad de "EMITIR acciones ordinarias a entregar ... en cancelación de pasivos", siempre que la asamblea se reúna en primera convocatoria y lo resuelva por unanimidad.

Por el Anteproyecto Malagarriga y Aztiria la asamblea podía resolver en casos particulares y excepcionales la limitación o suspensión del derecho de preferencia, siempre que se incluyera expresamente en el orden del día, se diera el quórum de las tres cuartas partes de las acciones ordinarias en circulación; la resolución fuera adoptada por la mayoría absoluta de sus miembros presentes y las acciones se dieran EN PAGO DE OBLIGACIONES PREEXISTENTES (art. 254-255).

Régimen similar al antedicho era el contemplado en el Despacho de la Comisión Revisora (art. 201) y en el Anteproyecto de 1968 - (art. 194).

Las normas de la C.N.V. (Resoluc. Gral. Nro.21/71) en su Título III se refiere a los "Casos de colocación de acciones sin el ejercicio del derecho de preferencia de los accionistas a suscribir", fijando como uno de los destinos de la emisión la CANCELACION DE PASIVOS e imponiendo la aprobación por una asamblea con el quórum exigido para la primera convocatoria y el voto favorable de por lo menos el 50% del capital suscrito con derecho al voto y siempre que no se hubiere registra

do votos en contra que superen el 5% de dicho capital, con expresa inclusión en el orden del día del punto en cuestión.

El art. 197 L.C. exige la convocatoria de Asamblea extraordinaria y acepta la referida limitación, cuando el interés social lo exija, para el pago de obligaciones preexistentes con su inclusión en el orden del día.

La doctrina ha remarcado el sentido de la norma, tendiente a sanear el estado financiero con la capitalización del pasivo, representado por los derechos creditarios reconocidos por la sociedad a favor de terceros, quienes aceptan el pago en acciones con ciertas características.

En el Primer Congreso de Derecho Societario, Rafael M. Movil propició "a menos que exista unanimidad no puede adoptarse una resolución de aumento de capital si no es disponiendo que la emisión de las nuevas acciones se hará al valor real y actual de las acciones en circulación o sea con fijación de una prima de emisión que equipare las proporciones del incremento del capital social nominal con los del incremento del patrimonio real de la sociedad".

En el segundo Congreso de Derecho Societario, Aldo Tomás Blardone sostuvo que "Debe modificarse el Art. 197 de la Ley 19.550 determinando un procedimiento que garantice a los accionistas la paridad económica entre el valor real de las acciones y las que correspondan emitir por los aportes en especie o por la capitalización de pasivo".

Por su parte del artículo 42 de la Ley concursal se recepta como propuesta de acuerdo admisible, la conversión de los acreedores quirografarios en accionistas.

Si bien la doctrina ha discutido sobre el alcance legal de esta posibilidad concordataria, es indudable que ella ha producido apreciables ventajas, como resolución del diferendo concursal, y como consagración de sus principios orientadores: conservación del crédito y protección de la empresa como actividad útil de la comunidad.

De lo expuesto se deduce que el legislador de 1972 si bien se basó en los antecedentes relacionados, para la regulación de las excepciones al régimen del derecho de preferencia de los accionistas, consagrando la protección de la integridad de su participación, estructuró un sistema más ágil y propio de la operatividad empresarial, no imponiendo la unanimidad en la decisión, cuya concreción es irrealizable en las sociedades abiertas, ni exigiendo su resolución a través de una reunión asamblearia en primera convocatoria, lo que es muy hipotético en las sociedades que acuden a la oferta pública, ni imprimiendo un régimen de votación especial, ni mucho menos condicionando su aprobación a la no existencia de determinado porcentaje de votación mayoritaria.

Se preocupó si de dejar debidamente establecido que lo particular y excepcional del caso, exige el "interés social", más allá del individual de los accionistas, y el condicionamiento de las pautas señaladas.

En cuanto al aspecto formal impuso su concreción a través de Asamblea Extraordinaria, aunque el aumento se encuadrara en el Art. 188 L.S., reunida en primera o segunda convocatoria, y con el quorum consiguiente (conf. arts. 235-244 L.S.).

Paralelamente a lo expuesto subsisten de hecho normas sancionadas por la C.N.V., que se oponen al régimen de la Ley de Sociedades al determinar mayores exigencias formales para la aprobación del aumento de capital social con el fin enunciado.

Si bien el número de sociedades que acuden específicamente a la oferta pública bursátil es cada vez más reducido, y más aún las que habitualmente cotizan sus títulos valores, estarían pesando sobre ellas tales exigencias, lo cual tornaría a las soluciones societarias y concursales de difícil realización.

Es bien sabido que en numerosas sociedades históricamente sus asambleas se han realizado en segunda convocatoria, por la gran dispersión de sus acciones entre el público inversor y escaso nivel de participación del mismo en el quehacer societario.

Piénsese los efectos altamente perjudiciales que ello produciría en el caso de sociedades en estado concursal, impidiéndoles acudir a la salida concordatoria contemplada, y con ella a recomponer su estado financiero.

Los ejemplos de tales soluciones, superando difíciles situaciones, son altamente significativos, máxime cuando ello ha llevado a la protección de industrias que para el país es de fundamental importancia sostener.

Si en la década del 70 se legisló en el sentido indicado, hoy en día, más aún, es imposible pensar que pueda llegarse a trabar la solución de una recuperación empresarial por formalismos que si bien en otra época fueron consagrados en protección del viejo accionista, su estricta aplicación se revierte en su contra.

Por otra parte, cuando la ley de sociedades ha querido fijar determinado quórum lo ha señalado expresamente.

Las normas, de la C.N.V. aplicables a las sociedades que acudían a su sistema, contemplando situaciones no reguladas total o parcialmente en el Código de Comercio, han quedado superadas por la normativa societaria sancionada a posteriori, en la medida que esta regule el respectivo Instituto, como en el específico caso del derecho de preferencia (art. 194) y su consiguiente limitación (art. 197), de ahí entonces que su respectivo articulado cede ante el régimen legal adoptado sobre el particular.

Como bien se ha sostenido: "Quizá no resulte exagerado decir que los mayores problemas de orden legal que afectan el desenvolvimiento de las sociedades anónimas provienen actualmente de la fiscalización estatal. Resultan particularmente notorias las dificultades que afrontan las sociedades que recurren al ahorro público, sometidas bajo las leyes 17.811 y 19.550 a un régimen de verificación y aprobación formal de sus actos que no es el más indicado para las modalidades operativas del mercado en una economía altamente inflacionaria que exige frecuentes recomposiciones del capital nominal".

El sentido y la esencia del régimen de oferta pública, no requiere de mayores exigencias formales que traban el desenvolvimiento de la sociedad emisora. Conlleva así una auténtica protección del inversor, a través del control de las Bolsas y Mercados de Valores y de sus Agentes Bursátiles y de las sociedades que intervienen en el sistema, mediante la fiscalización de sus estados contables y de la gestión de sus respectivos órganos.-

Como conclusión se propicia que la LIMITACION DEL DERECHO DE PREFERENCIA, para las sociedades que acuden a la oferta pública, se debe regir por las normas de la Ley 19.550 (arts. 197 - 235 - 244) y consiguientes disposiciones estatutarias, no requiriéndose, en cuanto a la respectiva asamblea, las exigencias contempladas en el art.14 de las Normas de la C.N.V., por estar derogadas -en la especie- por la ley de sociedades.

===