

ACCIONES POR CAPITALIZACIÓN DE REVALÚO SU AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA

Gonzalo E. CÁCERES

Las emisiones de acciones a ser distribuidas por capitalización de revalúo, requieren de la autorización de oferta pública por parte de la Comisión Nacional de Valores, (art. 6, inc. a de la Ley 17811), previo cumplimiento de los recaudos de información exigidos para una emisión de acciones representativas de un aumento genuino de capital (art. 30 y concordantes de las "Normas..." (T.O. 1971) de la Comisión Nacional de Valores).

El art. 10 de las "Normas..." determina los requisitos que posibilitan la autorización de oferta pública de los títulos valores de empresas que hubieren practicado la revaluación de sus activos. El art. 19 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires establece que las ampliaciones de capital admitido a cotización mediante la capitalización de revalúos, requieren de la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores para la oferta pública de la emisión.

Los arts. 17 y 23, apartado 4, (incorporado por Resol. Gen. Nº 54) de las "Normas", remiten al art. 16 de las mismas con relación a los plazos en que deben distribuirse las acciones emitidas por capitalización de revalúo.

Pensamos, sin embargo, que tales emisiones podrían encontrarse eximidas del trámite de autorización de oferta pública por parte del citado organismo nacional, sin perjuicio de la adopción de las medidas conducentes para reglamentar la capitalización de revalúos, y su sujeción a las leyes que la regulan, y su posterior comunicación al órgano de control.

Esta posición se apoya principalmente en los siguientes argumentos:

a) La particular naturaleza de la distribución de acciones por capitalización de revalúo, la cual constituye el mecanismo que permite el sinceramiento entre el valor del patrimonio social nominal y el real como consecuencia de la incidencia negativa de la depreciación monetaria y de la necesidad de adecuar la contabilidad a cifras reales (C. II Com. Sala D, L.O.S.A.).

La revaluación del activo tiene por objeto restablecer al menos parcialmente la relación entre capital y patrimonio, midiendo el deterioro de la desvalorización de la moneda.

b) La circunstancia que se determine a partir de la decisión asamblearia pertinente, la cantidad de acciones - pudiendo incluso llegar a individualizarlas - representativas de la capitalización del revalúo que corresponde a cada acción en circulación.

A ésta debe agregarse la imposibilidad de negociar en forma bursátil el cupón correspondiente. Pero aún tratándose de una negociación extra bursátil, la posición que se sustenta no se vería afectada por cuanto entendemos que no hay oferta pública cuando el único destinatario es el tenedor de cupones.

c) Las consideraciones anteriores - acciones liberadas, innegociabilidad del cupón respectivo, conocimiento del número de nuevas acciones por tenencia anterior, y posible individualización de las mismas en forma previa al momento de su "suscripción" - permiten plantearnos el interrogante de si tal distribución constituye oferta pública, al menos "strictu-sensu", de títulos valores que la someta a la normativa que reglamenta las llamadas emisiones genuinas.

Adviértase que la imposibilidad de que el destinatario de las acciones representativas de la capitalización de saldo de revalúo - el titular de las acciones que originan el sinceramiento a que hiciéramos referencia anteriormente - no reciba sino el número de acciones liberadas a que tiene derecho en las condiciones fijadas por la asamblea, así como el hecho que el ofrecimiento se encuentre limitado a personas determinadas - los tenedores de cupones en el caso de negociación extra bursátil - avalarían nuestra posición.

En efecto, "...el llamado que constituye la oferta pública puede dirigirse a grupos determinados, compuesto por personas indeterminadas, de ahí que no lo sea el llamado a los accionistas para el ejercicio del derecho de preferencia a la carta circular dirigida limitadamente a determinadas personas..." (Halperín, Isaac - Manual de Sociedades Anónimas, Ed. Depalma, año 1974, nota 68, pág. 222).

Similar posición sostiene Linares Bretón (La ley de oferta pública de títulos valores, Bolsas, etc., L.L. 112-1519) al expresar que: el carácter de oferta pública resulta de tres elementos combinados que hacen a los "sujetos" destinatarios de la oferta, a "los sujetos oferentes" y a la "forma del ofrecimiento". De modo que el destinatario debe ser "el público", genéricamente considerado ó una parte del "público" (como por ejemplo, cuando se dice "a los industriales", "a los empleados", etc.).

Además, esa norma califica de oferta pública también a los ofrecimientos personales, siempre que se den los otros dos requisitos en cuanto a "sujetos destinatarios" y "sujetos oferentes". En el mismo sentido, García Caffaro (cuestión de la oferta pública, su extensión y límites, etc., L.L. 144-1155) al aceptar la posición al respecto - coincidente con la que aquí se expone - de Vergara del Carril, manifiesta que, según su opinión, "los únicos ofrecimientos personales encuadrables en su régimen (el régimen de la ley 17811) son los reiterados. Sólo en el supuesto de repetición la oferta quedará sometida al régimen de la Ley 17811 en razón, además de los restantes requisitos, del medio empleado".

En el supuesto que nos ocupa, no hay siquiera ofrecimiento o llamado a suscripción de acciones; el ente emisor se limita a poner las acciones representativas de la capitalización a disposición de los titulares de acciones a través de un procedimiento "similar" al utilizado para las suscripciones de títulos, que - debe convenirse - encuentra una real justificación en este último caso, en razón del perentorio término para ejercer los derechos de preferencia y de acrecer.

Los arts. 16 y 17 de la Ley 17811 fundamentarían además nuestra posición.

En efecto, el art. 16 del citado texto determina el alcance del concepto de oferta pública estableciendo que se entiende por tal "la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores". Esta conceptualización es complementada por el art. 17 del mismo cuerpo legal en cuanto prescribe que "**se ofrecen en forma genérica** y se **individualizan** en el momento de cumplirse el contrato respectivo". (el destaque en negrita es nuestro).

Vale decir que el título valor debe ser ofrecido en forma **genérica**, es decir en forma "común a muchas especies", (Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, Edición 1970, pág. 661), siendo tal fórmula coherente con la individualización en el momento de la suscripción a que hace referencia a continuación la citada norma legal, y constituyendo al mismo tiempo la antítesis de la individualización de los títulos en forma previa a tal momento.

Nótese fundamentalmente, con relación a lo expuesto supra, que la titularidad de acciones representativas de la capitalización de revalúos no es consecuencia de un contrato de suscripción de acciones sino de una decisión asamblearia tendiente a adecuar la representación contable del patrimonio social, de conformidad con las normas que regulan la revaluación de los activos.

En resumen, la posición sustentada - que se advierte con mayor facilidad si se piensa en títulos nominativos - pretende el estudio de la cuestión esbozada, a efectos de determinar si la emisión de acciones por capitalización de revalúos constituye una verdadera oferta pública de títulos valores en los términos de la ley 17811 y disposiciones concordantes.