

LOS LÍMITES DE LA IMPORTACIÓN NORMATIVA

Carlos San Millán

SÍNTESIS DE LA PROPUESTA

Resulta desaconsejable el abuso de la recurrencia a la legislación comparada para regular el mercado de capitales. Para evitar efectos negativos de la importación normativa hay que estudiar cuidadosamente el ámbito sociológico y económico en que se habrá de aplicar la norma transpolada.

Es un anhelo del mercado de capitales argentino que sea un reflejo del crecimiento económico del país. En un plano más ambicioso es también una razonable expectativa que, a los fines del cumplimiento de tales objetivos, la mayor cantidad de empresas, bajo la forma jurídica de sociedad anónima, estén presentes en este mercado.

Otra de las consecuencias valiosas de tal objetivo es la transparencia y seguridad que le otorga al pequeño ahorrista participar en un mercado institucionalizado.

Entiéndase que al factor seguridad se le agregan, por esa vía, los restantes elementos de una buena inversión: la liquidez y la rentabilidad.

En tal sentido, la Comisión Nacional de Valores y las bolsas de comercio, vienen cumpliendo una tarea incansable para el logro de aquellos objetivos con señales evidentes de un creciente profesionalismo.

Bajo esas garantías presupuestas y comprobables en nuestra realidad, es obligación del jurista acercar las reflexiones que apunten a robustecer el régimen y así lograr mejor su finalidad.

En ese orden de ideas, existe la posibilidad de concretar algunas cuestiones que son útiles para la política legislativa del organismo de control y de las instituciones bursátiles donde se desarrolla este particular mercado.

Es presupuesto tradicional del derecho mercantil que el hecho precede a la norma. Así esta categoría histórica, como la denomina el maestro Isaac Halperin, se nutre de las circunstancias en que se desarrolla el intercambio para luego y recién acceder en respuesta al conflicto, mediante la emisión normativa.

Este, a nuestro juicio es el apotegma rector que debe guiar la función legisferante de todo organismo de control.

Si las normas preceden al conflicto, corremos el riesgo de afixiar al objeto. Un mercado de capitales incipiente debe comenzar a crecer sin excesos reglamentarios que ahoguen su crecimiento.

En tal sentido, no es útil la transpolación normativa regulatoria de mercados de capitales altamente desarrollados, a los mercados emergentes en vías de desarrollarse, en tanto sus operantes no estén en condiciones de resistir la exigencias a que se someten los que han resuelto su cotización en los del primer mundo.

Téngase en cuenta que esas regulaciones se aplican a mercados cien veces más importantes, y que, al destinarlas, a los de menor significación, al no estar éstos en condiciones de tolerarlas, afectan su crecimiento.

Es público y notorio que, en tal sentido, hay una inercial resistencia de las sociedades a incorporarse al mercado de capitales por la razón señalada.

Nuestra tesis es que la política legislativa en esta materia debe ser extremadamente prudente.

No es conveniente la aplicación automática de regulaciones aplicadas con éxito a mercados de distinta entidad volumétrica.

En síntesis, si bien es cierto que el derecho comparado es una fuente significativa del derecho, como todas las herramientas disponibles del legislador, tiene que ser utilizada con precaución.

En efecto, las normas que resultan atractivas por su eficacia en otras latitudes no deben ser trasladadas a otra legislación no sin antes realizar un análisis de su mérito para el rol que se le pretende asignar en su nuevo ámbito.

Las normas no son, en algunos casos, buenas o malas en sí mismas, sino que para una adecuada valoración es necesario vincularlas al medio o ámbito de su vigencia.

Ello porque las normas, sobre todo las que tienen carácter inductivo, tienen que ser evaluadas en el contexto o conforme al medio en que se habrán de aplicar.

Justamente, las regulaciones aplicables el mercado de valores argentino permiten apreciar este vicio.

Las exigencias abrumadoras a que se someten a las sociedades ofertantes terminan por auyentar a eventuales cotizantes.

Será propio de la habilidad del legislador dictar normas de equilibrio entre la seguridad y el crecimiento de los mercados.

A título de ejemplo la Resol. C.N.V. 290/97, establece en su art. 2° que “los administradores e integrantes del órgano de fiscalización de entidades emisoras que se encuentren en el régimen de la oferta pública deberán informar a la Comisión todo hecho o situación que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial a) 1. La colocación de títulos de valores de la emisora, o a) 2. El curso de su negociación -en su precio o volumen- en los mercados”.

La manera específica en que la disposición atempera la exigencia es, según su último párrafo, que “ la Comisión, a pedido de parte, por decisión fundada y por un período determinado, podrá suspender el cumplimiento de la obligación de informar...”

Esta norma tiene su equivalente en la de la Security and Exchange Commission, sección 13A (Exchange Act 1934; Jennings, Richard W. & others. “Federal Securities Laws”; 1994 Edition, page 1092 and f.).

La ley chilena (N° 18.045), en cambio, en su art. 10, permite que “con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores podrá darse el carácter de reservado a ciertos hechos o antecedentes...”.

En este caso, en vez de poner en manos del órgano de control, como lo hace la norma argentina, la discrecionalidad de autorizar la omisión, la ley chilena pone la responsabilidad en cabeza del directorio por la reserva de información.