

SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y FACULTADES C.N.V.

José María Cristiá

El principio de tipicidad societaria debe mantenerse por tutelar eficazmente el valor de la seguridad jurídica, pero debe morigerarse la sanción del art. 17 de la ley 19.550.

Sin orden y seguridad jurídica difícil es el logro del valor justicia.

La necesidad de otorgar ese marco de seguridad jurídica llevó a consagrar - por la ley 19.550- el principio o criterio de la tipicidad en la constitución de las sociedades comerciales, de modo que las partes adecuen su voluntad de crear y dar vida a una sociedad conformándola a una de las estructuras societarias previstas por el legislador.

Respondía ello al criterio anterior del Código de Comercio, que si bien no expresado con igual claridad y terminología, surgía del artículo 210 del Cod. de Com. de la inexistencia de norma que autorizara la libertad en la creación de formas societarias y en la estructura de los capítulos II y VI del Título III del Libro II del Cód. de Com.

La doctrina, salvo la aislada opinión de Juan C. Malagarriga participaba de las bondades de tal principio.

La realidad jurídica no muestra significativos inconvenientes en su vigencia, sino por el contrario que el valor que busca tutelar lo es suficientemente evitándose situaciones de anarquía jurídica.

Sin embargo, la ley 19.550 con una norma de extrema dureza sin precedentes conocidos por nosotros, fulmina de nulidad la constitución de una sociedad "de los tipos no autorizados por la ley" (art. 17 L.S.). Nulidad que si bien la ley aclara debidamente surgiría como absoluta a criterio de la mayoría de la doctrina, y por ende imposible de purgar.

Desde el punto de vista ideológico, tal solución es absolutamente disvaliosa y se torna imperativa su morigeración. No se advierten razones sustanciales alguna por lo cual se permita la subsanación de la omisión de vicios en algunos elementos

formales mediante la regularización de las sociedades no constituidas regularmente y no se permite la subsanación mediante similar procedimiento ante la omisión de elementos tipificantes o inserción de cláusulas reñidas con el tipo. De igual manera no se advierte porque es posible subsanar la omisión de elementos esenciales, y no de elementos tipificantes.

El principio de conservación de la empresa -que tiene su fundamento en la esfera de la realidad- y subsiguiente de conservación del negocio jurídico impone atemperar la sanción del art. 17 L.S.

Al mismo tiempo debe contemplarse el régimen jurídico aplicable a la situación existente hasta el momento.

En tal sentido es un avance la derogación propiciada del art. 17 por la ley de unificación legislativa Civil y Comercial, vetada por el Poder Ejecutivo y la posibilidad que éste contempló de subsanar la omisión de elementos tipificantes o de cláusulas incompatibles con el tipo, así como la remisión a las normas de la sociedad del Código Civil para regular las relaciones internas y externas de éstas sociedades atípicas, dejando de lado lo bueno o no de la regulación que para la sociedad del Código Civil estructuró dicho proyecto de unificación y que no me satisface.

En igual sentido facilita la superación del vicio de atipicidad la ley uruguaya 16.060, cuya fuente principal de inspiración es la ley argentina, con un criterio que en general compartimos aplicando a las sociedades que no se ajustan a uno de los tipos, las normas "de las sociedades irregulares y de hecho" (Sec. V), permitiendo en su art. 42 la regularización de su situación jurídica.

1. La realidad social no muestra razones de necesidad y urgencia alguna que legitiman la modificación al régimen establecido sobre derecho de suscripción preferente y de acrecer de los accionistas de sociedades anónimas, de acuerdo a lo regulado en los art. 194 a 197 de la ley de sociedades comerciales por medio de un decreto del Poder Ejecutivo y mucho menos para delegar en la Comisión Nacional de Valores la posibilidad de fijar plazos modalidades y formas distintos a los contenidos en aquella o de suspender su aplicación, o de modificar por reglamento los supuestos en que las sociedades podrán limitar o suspender dicho derecho.

2. Deviene así inconstitucional el art. 84 del dec. 2284/91 y consiguientemente la resolución Nº 203/92 de la Comisión Nacional de Valores

El conocido decreto 2284 de desregulación económica, dictado el 31 de octubre de 1991 dentro del capítulo referido al Mercado de capitales (cap. V), en el art. 84 ha otorgado competencia a la Comisión Nacional de Valores para modificar las normas que sobre plazos modalidades y formas que para el ejercicio

de los derechos de suscripción preferente y de acrecer se encuentran establecidos en los art. 194 a 197 y conc. de la ley 19.550, en aquellos casos en que las sociedades hagan ofertas públicas de títulos valores. Es más, le ha otorgado la facultad incluso, de suspender la aplicabilidad de dichos derechos, como así también dictar normas reglamentarias dentro de las cuales las sociedades podrán limitar o suspender esos derechos.

El art. 84 del decreto 2284 dice: "Los derechos de suscripción preferente y de acrecer respecto de emisiones de títulos valores, establecidos en los art. 194, 197 y concordantes de la ley 19.550 (68) y sus modificaciones, serán de aplicación a las sociedades que hagan oferta pública de aquellos en los plazos, modalidades y formas que fije la Comisión Nacional de Valores, lo cual podrá, inclusive, suspender su aplicabilidad. Las sociedades en cuestión podrán limitar o suspender dichos derechos según lo reglamente la Comisión Nacional de Valores".

Ninguna referencia específica existe en los considerados en relación a este art. que no sea la muy vaga y genérica en cuanto se expresa: "... El desarrollo de un verdadero mercado de capitales exige, asimismo, la librición de los requisitos de acceso a él por parte de oferentes y demandantes...". Ninguna mención es ello sin duda de cuáles son las razones de necesidad y urgencia que legitimen tal norma.

Como consecuencia de ello la C.N.V. siete meses después, el 26 de mayo de 1992, dicta la resolución 203/92, dentro de lo que considera sus objetivos "de reducción de los plazos necesarios para la instrumentación de la suscripción pública de los títulos valores...", resolviendo que: art. 10 (Res. 203/92 de C.N.V.): En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la asamblea extraordinaria podrá simultáneamente con la decisión de aumentar el capital, reducir hasta un mínimo de cinco (5) días el plazo fijado en el art. 194 de la ley Nº 19.550 para el ejercicio de los derechos de suscripción preferente y de acrecer allí previstos. En este caso, la consideración de la reducción de dicho plazo deberá incluirse en el orden del día de la asamblea que lo decida".

Tampoco menciona cuáles son las razones de necesidad y urgencia.

Recordamos que el art. 194, 4º párr. de la ley 19.550 establece un plazo de 30 días a contar de la última publicación para el ejercicio de la opción, si los estatutos no establecieran un plazo mayor habiendo sido la amplitud del plazo una especial preocupación en la redacción de la ley 19.550 reflejada en la explicación pertinente de la Exposición de Motivos (V-del capital 3- b, 3).

No obstante que a la C.N.V. pueda parecerle prolongado, lo cierto es que dicho plazo no ha merecido objeciones de la doctrina, tampoco se advierten reclamos de entidades empresarias o colegios profesionales observando el mismo y que fundamentalmente tiene por finalidad tutelar al accionista minoritario, al inversor, a veces alejado tanto en distancia como en información del centro de

decisión societaria; recordemos que el maestro Halperin daba justamente como caso que posibilitaría la ampliación del plazo por vía estatutaria para justificar la norma permisiva la ley, a la existencia de accionistas en el exterior.

Es evidente que la Resolución de la C.N.V. tiene en cuenta solamente al emisor, y su premura en lograr capital pero no tiene debidamente en cuenta al accionista (en especial al minoritario o mayoritario atomizado), que puede encontrarse ahora dentro de un plazo angustiante para poder ejercer su derecho de suscripción preferente y mantener su proporción en la participación social.

Es por otra parte un plazo que frecuentemente se encuentra en las legislaciones comparadas así la ley brasileña 6404 art. 171 - 4º, la ley uruguaya 16.060 art. 328, el Código Italiano de 1942 art. 244, la novísima adaptación de la ley española a la directiva de la C.E.E., art. 95.-

Si vía acortamiento de los plazos se quiere fortalecer el mercado de capitales, las normas deben atender a dar cada día mayor protección al inversor, y en especial al pequeño inversor si se quiere hablar de una verdadera economía popular del mercado y democratización del capital. No creemos que normas que debiliten los derechos de los inversores fortalezcan el mercado de capitales sino por el contrario.

No se ve tampoco cuál ha sido la urgencia para modificar una norma de tipo permanente e integral, integrante de la legislación de fondo, del Código de Comercio (art. 384, ley 19.550), de competencia propia del Congreso de la Nación, a 30 días de clausuradas sus sesiones ordinarias y cuando la C.N.V. demora siete meses, y ya ha iniciado el período ordinario del año siguiente del Congreso de la Nación, para dictar la resolución consecuente. Es evidente que más que necesidad y urgencia en el caso, se ha tratado de esquivar la competencia propia del Congreso de la Nación, lo que le hace perder legitimidad.

Los mismos fundamentos sirven para invalidar los restantes aspectos del art. 84 del decreto en cuestión.

Por ende consideramos no sólo la inconveniencia desde el punto de vista político legislativo y de tutela de los derechos del accionista, la reducción posible del plazo de suscripción preferentemente por medio de la asamblea extraordinaria como lo autoriza la resolución que comentamos, sino también la inconstitucionalidad de ambas normas por no darse las razones de necesidad y urgencia invocadas -si se admite la validez de los reglamentos de necesidad y urgencia- para legitimar la misma, violándose el principio de división de poderes, la competencia propia del Congreso de la Nación (art. 64, inc. 11, C.N. y la supremacía de las leyes art. 31 C.N.).

Cabe finalmente recordar que pese al propósito indicado en la Exposición de Motivos de someter el decreto 2284/91 a consideración del Congreso de la Nación, este no ha ratificado aún el mismo.