

INCONSISTENCIAS DEL DECRETO 677/2001

MABEL SUSANA PENA

ABSTRACT

El decreto 677/2001 fue una respuesta normativa rápida a los procesos de falta de transparencia en la gestión de empresas americanas como Enron y Worldcom. La Argentina vio como simple espectador pasivo estos procesos pero se generó un sentimiento de desconfianza en inversores del mercado de capitales lo que trajo un achicamiento de un esquema financiero de por sí reducido.

Para paliar esta situación el Ejecutivo sale con un decreto basado en la normativa americana (ley Sarbanes Oxley del 2002) que copia un modelo de derecho de escasa aplicabilidad en nuestro paradigma jurídico y que genera choques e inconsistencias con el derecho societario vigente e incluso con resoluciones de la Comisión Nacional de Valores.

Este trabajo solamente procura marcar las inconsistencias planteadas a los efectos de proponer las bases de una normativa de lege

ferenda que adapte lo fáctico a lo jurídico en un marco de mayor estrictez normativa que no altere el ritmo de los mercados financieros.

El decreto 677/2001 intenta producir una regulación general de la transparencia de los mercados financieros en un momento de elevada turbulencia a nivel mundial y de poco desarrollo cuantitativo a nivel local.

Se basa en un concepto desarrollado por el Premio Nobel de Economía Joseph Stiglitz que procura dar certeza en la operatividad a los inversores financieros institucionales y no institucionales ante el fenómeno distorsivo de la “información asimétrica”.

Este concepto, unido a una apertura y desregulación absoluta de nuestro mercado de valores a los fines de ingresar en un mercado altamente globalizado, con un efecto rebote negativo producido por la caída de los gigantes americanos Worlcom y Enron, y la problemática generada por la falta de controles de auditoras y el llamado “inside trading” producen esta normativa de “necesidad y urgencia” que en realidad debió haber surgido de un amplio debate parlamentario y de un trabajo a conciencia de comisiones del Legislativo Nacional.

El objeto de nuestro trabajo es solamente plantear las inconsistencias a los fines de que se redacte una ley nacional que cubra ampliamente el tema, sin desprolijidades y sin incongruencias y, por sobre todas las cosas, emanada del órgano que debe dictar las normas por precepto constitucional: el Poder Legislativo.

1. DESARROLLO DEL CONCEPTO DEL “CONSUMIDOR FINANCIERO”

En primer lugar debemos decir que la regulación de la ley de defensa del consumidor se encuentra actualmente en estudio en la comisión respectiva de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación.

Con buen criterio legislativo, ni la ley vigente ni la reforma propuesta reconocen esta figura, poco representativa del verdadero consumidor o usuario, de poca operatividad en un mercado pequeño como la Bolsa de Valores de Buenos Aires y que ni siquiera encuentra su justificativo en el artículo 42 de la constitución nacional.

La figura del consumidor financiero también incluye al consumidor de servicios bancarios y la figura del accionista inversor lleva más allá de lo normado la figura del inversor socio.

Todo esto causa potencial nivel de confusión y, valga la redundancia, poca transparencia interpretativa.

2) REGULACIÓN INTEGRAL DE LA TRANSPARENCIA

Si queremos generar un modelo de transparencia inspirado en el modelo americano, debemos tener una lectura más completa del mercado de capitales en países donde está fuertemente desarrollado.

Si bien la ley Sarbanes Oxley del 2002 regula ciertos principios conectados con la transparencia, su transcripción parcial efectuada por el decreto muestra una visión distorsiva de la regulación norteamericana en este aspecto. Debemos ampliar el análisis a todas las regulaciones de la SEC (Securities and Exchange Commission) y a la ley Glass Steagall de 1930 para leer el marco normativo completo y tratar de extrapolarlo a nuestra realidad.

3) ARBITRARIA MODIFICACIÓN AL CUERPO NORMATIVO DEL DERECHO MERCANTIL

Varias normas del decreto colapsan con normas de derecho societario y con la normativa de títulos de crédito.

4) TRANSGREDE LOS LÍMITES DE LA LEY 25414

Esto afecta seriamente la legitimidad constitucional del decreto y su posibilidad de ser aplicado como normativa específica.

5) TIPO SOCIETARIO NUEVO PARA SOCIEDADES QUE HAGAN OFERTA PÚBLICA DE SUS ACCIONES

Aunque para algún sector de la doctrina esto pueda llegar a constituirse como una interpretación algo exagerada, la lectura en detalle de esta normativa genera instituciones que no están contem-

pladas en la ley de sociedades comerciales y que, más allá de la conveniencia o inconveniencia de la modificación de la ley en tal sentido, generan conflictos y situaciones irreconciliables.

6) INTERPRETACIÓN AMPLIA DE LOS ARTÍCULOS 7 Y 8 DEL DECRETO

Si le damos una interpretación amplia a la lectura de los artículos 7 y 8 del decreto en cuanto a lo que configura “información reservada” y “deber de lealtad y diligencia” nos encontraríamos de inmediato con una inmediata incompatibilidad de trabajo con relación a quienes son, por norma legal, inversores institucionales.

7) PRINCIPIOS DE “CORPORATE GOVERNANCE” (GOBIERNO CORPORATIVO) Y “SHAREHOLDER ORIENTED MODEL”

Existen definiciones muy claras en la Sarbanes Oxley sobre la distinción entre el llamado “gobierno corporativo” y todos los comités de auditoría que el mismo representa y el modelo orientado hacia la protección de los intereses de los accionistas, especialmente los minoritarios, que no se comprenden plenamente a través de la normativa del decreto.

Esto es consecuencia directa de la extrapolación de normas extranjeras en un contexto legal diferente (básicamente de derecho de inspiración continental), mala traducción de algunos términos de la norma y falta de coordinación con algunos papers sobre el tema que fueron publicados sobre el tema por el American Law Institute o centros de investigación de las principales facultades de derecho de Estados Unidos ante la publicación de esta ley.

8) MODIFICACIÓN EXPLÍCITA DE INSTITUCIONES DE LA LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES 19550

Simplemente para mencionar algunas normas debemos hablar de la intromisión del decreto en los conceptos de: controlante, grupo controlante y grupos de control (artículo 33 de la ley), actuación con-

certada a la que hace referencia el artículo segundo del decreto, concepto de acciones escriturales y algunos conceptos de que complementan las nociones de interés social e interés de los socios.

A ello hay que sumarle el nuevo subórgano que constituye el “comité de auditoría”.

9) NORMAS QUE SERÍA INTERESANTE INCORPORAR

Existen algunos preceptos normativos de la Sarbanes Oxley que sería conveniente incorporar a la normativa argentina.

Estos conceptos son los de regulación de la compra por parte de la sociedad de sus propias acciones, normas sobre la oferta pública de adquisición (OPA), stock options como parte de la remuneración del CEO o del CFO de la sociedad, y finalmente el seguro de responsabilidad civil para autoridades de la sociedad comercial cotizante, concepto que no figura en nuestra normativa.

En fin, seamos realistas, busquemos lo imposible. Una adecuada normativa que surja del órgano legislativo nacional, coordinación entre normas de common law y de derecho continental y, sobre todo, adecuada lectura de la coyuntura macroeconómica nacional e internacional previo a la sanción de un marco legal.