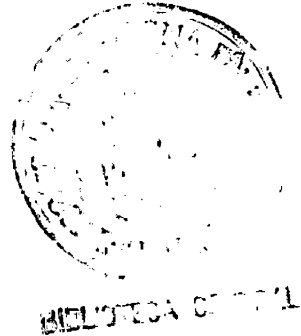


V Congreso de Derecho Societario



HACIA UN ESTATUTO DE LA EMPRESA LATINOAMERICANA

**ARMONIZACION DE LAS LEGISLACIONES
SOCIETARIAS EN LOS PAISES DEL MERCOSUR**

**REGIMEN DEL CAPITAL SOCIAL EN LAS SOCIEDADES
ANONIMAS ACCIONES. OTROS TITULOS**

*Ana María Meirovich de Aguinis
Dévora Fernández Aranguren
Rodolfo Hussonmorel
Claudio Lutzky*

ACLARACION

El presente trabajo continúa el titulado "ARMONIZACION DE LAS LEGISLACIONES SOCIETARIAS EN PAISES DEL MERCOSUR. TIPOLOGIA COMPARADA. CONSTITUCION DE SOCIEDADES ANONIMAS. CONSTITUCION DE SOCIEDADES POR CUOTAS DE RESPONSABILIDAD LIMITADA. INSTALACION DE SUCURSAL, AGENCIA O REPRESENTACION. TRASLADO DE SEDE" (PONENCIA I) por lo que se dan por reproducidos aquí las "Síntesis y Conclusiones", "Conclusiones Generales", "Antecedentes del proyecto- Fundamentación", "Metodología", "Legislación consultada" y "Campos Seleccionados". En el presente nos abocamos concretamente al análisis del régimen del capital social, acciones y otros títulos de las sociedades anónimas en los cuatro países del MERCOSUR.

PROPUESTAS PRELIMINARES DE ARMONIZACION POR AREA DE TRABAJO

CAMPO: Régimen del capital social en las Sociedades Anónimas. Acciones. Otros títulos:

1. En las cuatro legislaciones se establece que el monto del capital social estará contenido en el estatuto.

2. El tratamiento igualitario a todos los accionistas en el aumento y reducción del capital está asegurado, en el primer caso por el derecho de preferencia y de acrecer establecido por Argentina, Brasil y Uruguay. Se hace necesaria la inclusión de la normativa en este punto en la legislación paraguaya.

3. Asimismo es conveniente coordinar las legislaciones de los cuatro países en lo que hace a la acción que le cabe al accionista por suscripción preferente, en tanto sólo está prevista en las legislaciones argentina y uruguaya, mientras que en Brasil y Paraguay no la prevén.

4. En cuanto a la protección de los terceros, la misma se ve garantizada por las normas sobre oposición establecidas en caso de reducción del capital en Argentina, Brasil y Uruguay. Será necesario que Paraguay introduzca esta previsión legal.

5. En orden al capital mínimo que debería ser equivalente entre los cuatro países, se presenta una asimetría cuyo análisis podría dividirse según dos criterios distintos: uno, jurídico, en tanto Brasil no establece capital mínimo para todas las SA, sino para las que realizan determinadas actividades, como así también se verifica en la legislación societaria argentina que existen sociedades anónimas que por realizar ciertas actividades escapan de la órbita de aplicación especial de la ley 19550 y que requieren un capital mínimo distinto al de las SA en general -incluso no lo establece la Inspección General de Justicia-. En síntesis, el capital mínimo responde a una clasificación por su objeto, que hace difícil la aplicación de dicha pauta de coordinación.

Por otra parte, en lo que hace al criterio económico de establecimiento de un capital mínimo equivalente entre los cuatro países, aunque se lograra superar o moderar los efectos de la valla antes mencionada, la situación económica de los cuatro países, si bien apunta a una meta común, a una coordinación de políticas económicas, aún es objeto de fluctuaciones monetarias que hacen difícil la

unificación de criterios de valuación o establecimiento de un capital mínimo común o de valores equivalentes.

6. En cuanto al método de valuación de los aportes no dinerarios, si bien los cuatro países no presentan un sistema similar para la valuación de estos aportes, puede considerarse que no constituye una asimetría que impida la armonización, en tanto lo que se requiere es que exista un método que garantice la coincidencia económica de los bienes aportados con el declarado.

7. La integración mínima de aportes dinerarios presenta una asimetría. Brasil requiere un mínimo del 10% de aportes en efectivo en la constitución. Sería conveniente adecuar el requerimiento de un 25% mínimo tal y como se establece en los restantes países.

8. Hay igualdad de criterios en relación a los aportes no dinerarios, pues los 4 países coinciden en que su integración es total en la constitución.

9. Será necesario regular el supuesto de adquisición de sus propias acciones por la sociedad en Paraguay, adecuándose a lo previsto en la materia por Argentina, Brasil y Uruguay.

10. Sería conveniente establecer un criterio uniforme en lo que hace al límite del aumento de capital que se admite sin necesidad de reforma estatutaria. Para ello es necesario tener en cuenta la uniformidad de criterio existente entre Argentina y Uruguay en este punto, y la discrecionalidad estipulada en Paraguay, en tanto depende de autorización administrativa.

11. Por otra parte cabe destacar que el aumento -sea este voluntario u obligatorio- se establece por decisión en los 4 países asamblearia. Si se trata de aumento por el monto del capital autorizado se resuelve por asamblea ordinaria, a excepción de Uruguay en que ya sea aumento voluntario u obligatorio, se resuelve por asamblea extraordinaria. Sería conveniente que el sistema uruguayo se adecuara al de los restantes países.

12. La limitación al derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones tiene desequivalencias entre Argentina, Uruguay y Brasil. Este último no prevé supuestos específicos cuando se trata de SA cerradas, condicionándolo a la existencia de "ley especial sobre incentivos fiscales". Se hace necesario la inclusión de las previsiones sobre restricción al derecho de preferencia en la

legislación paraguaya.

Será necesario analizar los aspectos favorables y desfavorables de la extensión de las normas sobre cesión del derecho de preferencia que prevén Brasil y Uruguay, a Argentina y Paraguay. Deberá ponderarse a tal fin la utilidad de que la cesión exista, y si la misma no representa una valla en el ejercicio de ese derecho. No hay que olvidar que la Directiva C. E. tiene por objetivo la protección de los accionistas y los terceros sobre la base del régimen más favorable a ellos.

13. La reducción del capital en los cuatro países implica modificación del estatuto. Paraguay no prevé la oposición de los acreedores de la sociedad a la reducción, siempre que no se trate de reducción obligatoria. Es imperiosa la regulación de Paraguay al respecto.

14. Con relación a las obligaciones negociables, es necesario adecuar el régimen paraguayo a las demás legislaciones. Será preciso analizar la conveniencia de la extensión que en materia de obligaciones negociables hace el régimen societario argentino a diferencia del régimen de debentures de Brasil y Uruguay. No se aborda el tema de beneficios impositivos.

CAMPO: REGIMEN DEL CAPITAL SOCIAL

Sociedades anónimas

Rubros	ARGENTINA (Ley 19.550)	BRASIL (Ley 6.404/76)	PARAGUAY (Código Civil)	URUGUAY (Ley 16060)
Composición	Representado por acciones (163).	Representado por acciones.	Representado por acciones (1073)	Representado por acciones (244).
Suscripción e Integración	Se suscribe totalmente en la constitución (186). Los aportes dinerarios se integran en un 25% como mínimo en la const. y el saldo en 2 años. Los no dinerarios se integran totalmente en la constitución (187).	La suscripción debe ser efectuada por lo menos por 2 personas. Se suscribe la totalidad de las acciones. La integración mínima es del 10% de las acciones suscriptas (80).	Suscrip. total en la constitución (1051 inc. a y 1057). La integración debe ser de un mínimo del 25% si son aportes dinerarios y del 100% si son no dinerarios (1060, 1059)	Suscripción mínima del 50% del capital. Integración mínima 25% (252, 261 y 280).

Capital mínimo	Requiere capital mínimo de \$ 12.000 (186).	No se requiere, salvo para instituc. financ. privadas, socied. aseguradoras, socied. dedicadas a operac. de arrendamiento mercantil, empresas comerciales exportadoras.	Requiere (establecido por el Poder Ejecutivo, no por ley de fondo)	Requiere capital mínimo de \$ 18.000.000 (1990), actualizado anualmente (289).
Aportes	Aportes dinerarios y no dinerarios. Los no dinerarios deben consistir en bienes determinados susceptibles de ejecución forzada, valuados con aprobación de autoridad de contralor. No genera responsabilidad a fundadores o accionistas, salvo dolo (39, 53, 187).	Dinerarios y no dinerarios, susceptibles de valuación en dinero. La valuación de estos últimos se realiza por peritos de empresa especializada nombrados por asamb. gral. de suscriptores y aceptado por esta. No habrá resp. de los suscriptores salvo dolo o culpa de estos (8).	Dinerarios y no dinerarios. Los no dinerarios tendrán valor atribuido por el aportante, el que se verifica por administradores y síndicos de la sociedad. Si el valor es inferior en más de 1/5, se reduce proporcionalmente el capital o el socio aportante entrega la diferencia en dinero (1059-1060)	Dinerarios y no dinerarios. Los no dinerarios deben ser de bienes determinados y susceptibles de ejec. forzada. Serán valuados por el valor de plaza o por certificados de reparticiones estatales o bancos oficiales, y de no ser posible, por peritos (282, 282 y 64). No se admite el aporte de uso y goce (sólo como prestación accesorio) (58, 62).
Tipo de participaciones sociales acciones	Acciones al portador, nominativas -endosables o no-, escriturales. Pueden emitirse con privilegio en el voto y preferencia patrimonial (207, 208, 215, 216, 217) Se emiten en moneda nacional.	Ordinarias, preferenciales y de goce o posesión (frucción) (15). Las ordinarias podrán ser de una o más clase en SA cerradas. Las preferenciales podrán ser de una o más clases en SA abiertas o cerradas. No podrán exceder a los 2/3 de las acciones emitidas las acciones de preferencia sin derecho a voto. acciones de frucción:	Acciones al portador, nominativas -endosables o no-, acciones ordinarias y acciones preferidas.	Acciones al portador, nominativas -endosables o no-, escriturales. Se pueden otorgar certificados provisionales, nominativos y tit. representativos de una o varias acciones. Ordinarias, preferidas o de goce. No pueden emitirse acciones preferidas por más del 50% del capital (283).

<p>Tipo de participaciones sociales acciones acciones (cont.)</p>		<p>sustituyen acciones íntegramente amortizadas. <i>Sólo pueden ser nominativas (Ley 8021/90).</i> Las ordinarias pueden dividirse en clases: convertibles en acciones preferenciales; de exclusiva propiedad de accionista brasileño; con derecho de voto para cargos administrativos. <i>Puede establecerse que tengan o no Valor nominal.</i> Certificados: pueden emitirse y serán de múltiples de acciones. Pueden anexarse cupones de dividendos u otros derechos. Pueden emitirse acciones escriturales. Se puede prever la conversión de ordinarias en escriturales (34, 35).</p>		
<p>Derechos que otorgan las acciones</p>	<p>Las ordinarias dan derecho a un voto. Pueden emitirse con privilegio en el voto (hasta 5 por acción). Pueden emitirse con preferencia patrimonial, que pueden carecer de voto y son incompatibles con acciones con privilegio en el voto (215, 217).</p>	<p>Las preferenciales tienen prioridad en la distribución del dividendo, o en el reembolso del capital, -con o sin premio-, pudiendo acumular ambas ventajas. A cada acción ordinaria corresponde un voto en la asamb. gral (110) El estatuto puede establecer la limitación al nro. de</p>	<p>Ordinarias: dan der. a un voto. Pueden crearse acc. que reconozcan hasta 5 votos por acción. Pueden crearse acc. que reconozcan pref. patrimoniales. Tal preferencia es incompatible con las acc. con privilegio de voto. (1066)</p>	<p>Cada acción da der. a un voto. No se admite la emisión de acc. de voto plural (322 y 307). Se admite pago de interés en las acc. de las SA abiertas mientras no inicien sus operaciones comerciales, existiendo límites en la tasa aplicable y tiempo de pago (101).</p>

Derechos que otorgan las acciones (Cont.)		votos de cada accionista (110 par. 1) Está prohibido atribuir voto plural a cualquier clase de acciones (110, par. 2).		
Aumento	<p>Puede preverse aumento hasta su quíntuplo en el estatuto y sin necesidad de reforma ni de conformidad administrativa. Las SA autorizadas a hacer oferta páb. de sus acciones aumentan sin límite alguno y sin modificación de estatuto (188, 234 inc. 4) En SA cerradas hasta el quíntuplo: por asamblea ordinaria (234) Por monto superior: por asamblea extraord. (235).</p>	<p>El estatuto puede estab. montos por los cuales podrá aumentarse, sin necesidad de su reforma. De no preverse será necesario la modif. del estatuto. También podrá aumentarse en los sig. supuestos: corrección de la expresión monetaria; conversión de debentures o partes benef. en acciones; ejercicio de derechos conferidos por bonos de suscripción; opción de compra de acciones.</p> <p>Por corrección monetaria o aumento del capital autorizado: por asamblea ordinaria (166, I y II) Por aumento que supere capital autorizado: por asamblea extraordinaria (166, III).</p>	<p>Puede ser hasta un máximo establecido convencionalmente -capital autorizado- sin reforma de estatuto (1079 inc. d) Se resuelve por asamb. ordinaria. El cap. autorizado se determina al constituirse la sociedad.</p> <p>A u m e n t o s superiores al cap. autorizado requieren modif. del estatuto social y resolución de asamblea extraordinaria (1079).</p>	<p>Se puede prever estatutariamente hasta el quíntuplo del cap. original por resoluc. de asamb. extraord. sin necesidad de reforma. Si no está previsto o excede el quíntuplo debe reformarse el estatuto.</p> <p>Aumento obligatorio: si el cap. integrado es menor al 50% del capital integrado más las reservas, debiendo capitalizarse esas reservas hasta alcanzar dicho porcentaje como mínimo (283, 289, 326, 328) El aumento se resuelve por asamblea extraordinaria ya sea por el monto previsto en el estatuto o cuando lo supere (284, 285 y 343).</p>

Derecho de preferencia y derecho de acrecer	Las acciones ordinarias otorgan a su titular el der. preferente a la susc. de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posean. También otorgan el der. de acrecer en proporción a las acciones que hayan suscripto en cada oportunidad. El aumento de capital debe ser publicado para posibilitar el ejercicio de este derecho (194). El derecho de preferencia tiene su equivalente en el respeto a la proporción de cada accionista en la capitalización de reservas y otros fondos inscritos en el balance, pago de dividendos en acciones y en proced. similares por los que deban entregarse acciones integradas (189). Sólo puede suprimirse o condicionarse por asamb. extraordinaria y mayorías especiales, y en los supuestos del art. 197: acc. a integrarse con aportes en especie que se den en pago de oblig. preexistentes. Puede extenderse a las acciones preferidas.	Los accionistas tendrán preferencia para la susc. del aumento de capital en proporción al nro. de acciones que posean (171) Si el cap. estuviera dividido en acciones de diversas especies o clases y el aumento a realizarse por emisión de más de una especie o clase, cada accionista ejercerá el derecho de preferencia sobre acciones idénticas a las que fuese poseedor. Si se tratare de aum. en igual prop. del nro. de acciones de todas las especies y clases existentes. Tratándose de emisión de acciones de especies y clases existentes que importare alteración de las respectivas proporciones en el cap. social, la pref. será ejercida del mismo modo, sólo extendiéndose a las demás si aquellas fueren insuficientes para asegurar en el capital aumentado la misma prop. que tenían antes del aumento. Si hubiere emisión de acc. de especie o clase diversa a las	No previsto.	Las acc. ord., así como las preferidas y de goce, otorgan a sus titulares der. preferente a las sus. o adq. de nuevas acciones de la misma clase, y el der. de acrecer en prop. a las que posean. Igual der. corresponderá a los suscriptores de acciones (326, 1er. parr.) Cuando con la conformidad de las distintas clases de acciones, adoptada en las asamb. especiales de dichas clases, no se mantenga la proporcionalidad entre ellas, sus titulares se considerarán integrantes de una sola clase para el ejercicio del der. de pref. Deberá respetarse también la prop. de cada accionista en la capitalización de reservas y otros fondos especiales inscritos en el balance, en el pago de dividendos con acciones y en proced. similares por los que deban integrarse acc. liberadas (326, par. 2 y 3) Se extiende a la susc. de debentures convert. en acciones
---	--	---	--------------	---

Derecho de preferencia y derecho de acrecer (Cont.)

En la emisión de títulos valores para las soc. que hagan of. púb. estos derechos se ejercerán en los plazos, modalidades y formas que fije la CNV, pudiendo limitarse o suspenderse de acuerdo a lo que la CNV reglamente (Dec. 2284/91 art. 84).

Los accionistas con der. de pref. y de acrec. podrán ejercerlos en la susc. de oblig. convertibles (Ley 23576 art. 11). Los accionistas disconformes tienen der. de recesso salvo en las soc. autorizadas a la of. púb. La asamb. extraord. podrá suprimir el der. de pref. y de acrec. en la emisión de oblig. convertibles en acciones, bajo las condiciones y casos del art. 197 de la ley 19.550 (ley 23576, art. 12).

Se prevé la acción legal por susc. preferente para el accionista que se vea privado de ejercer el derecho de preferencia, pudiendo ser intentada por éste o por los directores o síndicos (195-196).

existentes, cada accionista ejercerá la pref. en prop. al nro. de acciones que posee, sobre las acciones de todas las especies y clases del aumento (171 par. 1) También se ejerce en el aumento mediante capit. de créd. o susc. debienes, suscrip. de debentures convertibles en acciones, bonos de suscripción y partes benef. convert. en acciones emitidos para su enajenac. a tít. oneroso (171 par. 2 y 3) No se admitirá en el ejercicio de la opción de compra de acciones y en la conversión de títulos en acciones (171 par. 3 in fine). El accionista podrá ceder su derecho de pref. (171 par. 6) Se prevé el der. de acrecer de los accionistas (171 par. 7).

Exclusión del der. de pref. en S.A. abiertas que tuvieran autoriz. para el aumento de cap. pueda preverse la emisión sin este derecho para los antiguos accionistas, poseedores de debent. , partes benef. convert. en acciones y bonos de susc. cuya coloca-

No previsto.

emitidos para ser enajenados onerosamente. No se admite en cambio en la conversión de acciones (326, 4to.). No podrá ser suprimido ni condicionado, salvo la limitac. o susp. resuelta por asamb. extraord. en el supuesto en que el interés de la sociedad lo exija y se tratare de acc. a integrarse con aportes en especie, o que se den en pago de oblig. preexistentes, aporte dinerario que por su importancia sea absolutamente necesario para el desarrollo de los negocios sociales o el saneamiento de la sociedad. Tal restricción al der. de pref. otorga der. de recesso a los accionistas disidentes (326 últ. parr.).

Los que tengan der. de pref. podrán cederlo a 3os. o a otros que también tengan tal derecho (327).

El ofrecimiento de las acciones deberá publicarse para posibilitar el ejercicio del der. de pref. y de acrecer (328). Los titulares del der. de pref. que se vieran privados de ejercerlo

<p>Derecho de preferencia y derecho de acrecer (Cont.)</p>		<p>ción se realice mediante la venta en bolsa . de valores o susc. púb., o permuta por acciones, en of. pub. o adq. del control por of. pub. (172) Otorga der. de receso al accionista disidente (137). En S.A. cerradas el estat. puede excluir el der. si existiera ley especial sobre incentivos fiscales (172 par. único)</p>		<p>podrán solicitar la cancelación de las suscrip. que les hubieren correspondido, o la indemnización por daños si está no fuere posible (329).</p>
<p>Reducción</p>	<p>Voluntaria: por decisión de asamblea extraordinaria. No puede ejercerse el der. de receso. Obligatoria: si las pérd. insumen las reservas y el 50% del capital social (<i>Reducción Obligatoria suspendida por ley 23.967</i>) (94 inc. 5 Ley 19.550) Los acreedores podrán oponerse a la reducción del capital, ejerciendo su derecho después de la aprobación de la decisión, y con el fin de ser desinteresados o debidamente garantizados (204 1er. par. y 84 inc. 3) No se aplica cuando se opere por amortización de acciones integradas y se</p>	<p>Por dos causas: pérdidas (hasta cubrir el monto de las mismas) o por decisión de la asamb. por considerarlo excesivo. Se resuelve por asamb. gral. con audiencia del consejo fiscal si la propuesta de reducción es de los administradores. También en caso de reembolso de acciones a los accionistas disidentes con deliberación de la asamb. gral. Cualquiera sea el supuesto debe ser decidido por la asamb. gral. Los acreed. quirografarios por títulos anteriores a la fecha de publicación de la resol. de reducción, podrán mediante notificación que se hará en el Reg. de</p>	<p>Se resuelve por asamblea extraordinaria, modificando el estatuto.</p>	<p>Voluntaria: si el cap. queda reducido a menos del 25% por pérdidas sufridas por la sociedad, para restablecer su equilibrio con el patrimonio social. Por asamb. extraord. Obligatoria: si las pérd. superan las reservas y el 50% del cap. integrado. La reducción implica modificación del estatuto. (290, 295, y 361) Los acreed. podrán oponerse hasta tanto sean desinteresados o debidamente garantizados de sus créditos. Si hubiere emitido oblig. negociables se requerirá la previa aprobación por la mayoría de los debenturistas</p>

Reducción (Cont.)	realice con ganancias o reservas libres. (204 2do. par).	Com. de la sede de la sociedad o ponerse a la reducción, debiéndose satisfacer o garantizar sus créditos (174 par. 1 y 2) Si hubiere en circulación debentures, la reducción no se hará efectiva sin la previa aprobación por la mayoría de los debenturistas, reunidos en asamb. especial (174, par. 3).	reunidos en asamb. gral para poder reducir el capital (294). La oposición no se aplica a red. por pérd. y reducción obligatoria, ni en los casos de amortización de acciones integradas que se realice con ganancias o reservas libres (294 últ. parte).
Transferencia de acciones	Pueden cederse libremente, cumpliendo los recaudos en cuanto al tipo de acción cedida. La sociedad puede adquirir sus propias acciones, reduciendo su cap. o congias. realizadas y reservas libres, bajo ciertas condiciones (220).	En SA abiertas sólo podrán transferirse si se ha integrado el 30% del capital. Se inscriben en el Reg. de Acc. Nominativas, éste da presunción de propiedad. La cesión se realiza con su inscripción en el mencionado libro. Si la transferencia es por suc. universal, legado, remate u otro acto judicial deberá inscribirse en el mismo para su validez y oponibilidad. Suspensión: sólo en SA abiertas por 15 días y con comunicación a las Bolsas y publicación. No podrán exceder de 90 días en el año (37). Las SA no pueden adquirir sus propias acciones, salvo rescate, reembolso y amortización (30).	Es libre, pudiendo limitarse en el estatuto. Deberán cumplirse los recaudos en cuanto al tipo de acción cedida. La sociedad podrá adquirir sus propias acciones sólo para evitar un daño grave en forma excepcional, con ganancias realizadas y liquidas o reservas libres cuando estén completamente integradas, debiendo justificarlo en la próxima asamblea. El otro supuesto admitido es por integración al activo de un establecimiento comercial que adq. o de una sociedad que incorpore. El directorio deberá enajenar las acciones adquiridas en 1 año, pudiendo ejercer los accio-

Reducción (cont.)				nistas el der. de prof. Los der. correspondientes a esas acciones quedarán suspendidos hasta su enajenación, no computándose para la determinación del quórum o mayorías assemblearias (314).
Garantía Prenda, Usufructo condominio, ejecución forzada de acciones	Pueden ser objeto de prenda, usufructo y embargo (218, 219).	Se admite condominio. Los derechos deben ser ejercidos por un representante (28) Prenda: se debe anotar en el Reg. de Acc. Nominativas. El usufructo, fideicomiso, alienación fiduciaria en gifa., deben anotarse en el mismo Registro.	Se puede constituir prenda, usufructo de acciones, traba embargo sobre las mismas (1067 y 1068).	Se admite la prenda, el usufructo y el embargo de acciones (305, 308, 309, 333 y 334).
Otras formas de representar participaciones u obligaciones de la sociedad	<p><i>Bonos de goce:</i> emitidos a favor de tit. de acc. totalmente amortizadas. Dan particip. en gcias. y producido de la liq. final, después de reembolsarse el valor nominal de las acc. no amortizadas.</p> <p><i>Bonos de participación:</i> emitidos por prestaciones que no sean aportes de capital. Sólo dan der. a participar de las gcias. Pueden emitirse bonos de participación al personal, computando la gcia. distribuida como gasto, siendo los</p>	<p><i>Partes beneficiarias:</i> tit. negociables sin valor nominal, ajenos al cap. social. Otorgan der. de crédito eventual contra la sociedad. consistente en particip. en las gcias. anuales, que no excederá al 10% de las mismas. Sólo podrá crearse una clase de ellas (46).</p> <p><i>Debentures:</i> pueden realizarse varias emisiones y dividirse en series. Expresados en moneda nacional. Pueden ser convertibles en acc. Pueden tener gifa.</p>	<p><i>Bonos de participación:</i> se emiten respecto de prestaciones que no sean obligaciones de dar, para personal de la sociedad; para titulares de acc. totalmente pagadas. Los del personal son intransferibles. Se abonan con el dividendo. Dan der. a participar en la liquidación (1075-1076).</p> <p><i>Debentures:</i> su emisión puede ser pública o privada. Pueden ser con gifa. flotante -común o especial-. Pueden</p>	<p><i>Bonos o partes beneficiarias:</i> tit. negociables sin valor nominal que otorgan der. de crédito eventual contra la sociedad. (participac. en las gcias. que no excedan el 10% de la utilidad). Pueden ser nominativos o al portador. Puede establecerse su rescate o conversión en acciones. Se entrega a accionistas, tros. o al personal de la sociedad -estos últimos son intransferibles- <i>Debentures u obligaciones</i></p>

<p>Otras formas de representar participaciones u obligaciones de la sociedad (Cont.)</p>	<p>mismos intransferibles (227-230)</p> <p><i>Obligaciones negociables:</i> emitidas por SA o suc. de SA constituidas en el extranj. Son tit. valores emitidos al portador o nominativos -endosables o no-, o escriturales. Pueden emitirse en moneda extranjera, con gía. flotante -especial ó común-, en series con dif. derechos. Pueden garantizarse por entid. financieras. Pueden ser convert. en acc. de la emisora. Pueden ser autorizadas por la C. N. V. o ser ofertadas públicamente. Tienen tratamiento impositivo preferencial si reúnen determinadas condiciones (Ley 23. 576 y 23. 962).</p> <p><i>Debentures:</i> tit. valores con menor amplitud en gías. de emisión, sin tratamiento impositivo preferencial. No existen debentures escriturales. Su emisión se decide por asamb. extraord. sin otorgar der. de receso (335-360 Ley 19.550).</p>	<p>real o flotante, de bienes situados en Brasil (52-74)</p> <p>Pueden emitirse en el extranjero, con autorización del Banco Central.</p> <p><i>Bonos de suscripción:</i> confieren derecho a suscribir acciones del cap. social, dentro del límite de aumento de cap. previsto en el estatuto. Pueden ser endosables o al portador (75-79).</p>	<p>ser convertibles en acc. Otorgan pref. en la suscripción a los accionistas en proporción a sus acciones (1127 y 1159).</p>	<p><i>negociables:</i> pueden emitirse hasta un monto no superior al 50% del cap. integrado y las reservas. Pueden ser nominativos o al portador. Puede crearse tit. representat. de 1 o más oblig. o varias series de obligaciones. Pueden ser convertibles en acciones -da der. de pref. a accionistas-. Pueden emitirse con gía. real sobre bienes determinados de la sociedad o de 3ros. Su emisión es privada -no cotizan en Bolsa-; sólo las SA abiertas podrán realizar emisión pública de obligac. negociables.</p>
--	--	--	---	---

REGIMEN DEL CAPITAL. ACCIONES. OTROS TITULOS

Análisis del cuadro. Tarea comparatista

Sociedades Anónimas

El capital de las sociedades anónimas se divide en acciones de igual valor.

La suscripción del capital al momento de la constitución es total, a excepción de Uruguay, que requiere una suscripción mínima del 50% del capital.

La integración de aportes no dinerarios es total al momento de la constitución en los cuatro países, mientras que los dinerarios deben ser integrados en un mínimo del 25%, con la excepción de Brasil, que sólo requiere una integración mínima del 10%.

Con respecto al capital mínimo, se requiere para las sociedades a constituir en Argentina, Uruguay y Paraguay, y en Brasil para determinadas sociedades anónimas. Los aportes pueden ser dinerarios o no dinerarios. Estos últimos deben ser de bienes determinados susceptibles de ejecución forzada. Se establece el régimen de valuación de dichos aportes, con algunas diferencias entre los cuatro países, y en algunos casos implica responsabilidad para el aportante.

En cuanto a los tipos de acciones se admiten que sean al portador o nominativas -endosables o no-, salvo en Brasil en que de acuerdo con la reforma por ley 8021/90 sólo serán nominativas. Paraguay no prevé la emisión de acciones escriturales, a diferencia de los restantes países. Se admite en el régimen societario de los cuatro países la emisión de acciones con privilegio en el voto y con preferencias patrimoniales.

Se admiten las acciones de voto plural en Argentina y Paraguay -hasta 5 votos por acción-, mientras que en Brasil y Uruguay su emisión está expresamente prohibida.

El aumento del capital puede ser voluntario u obligatorio. El voluntario está previsto en el estatuto, y en la legislación argentina y uruguaya se establece un límite -hasta el quíntuplo del capital original-. En Paraguay y Brasil se establece un límite para el aumento voluntario del capital, convencionalmente -en el estatuto- que se denomina "capital autorizado", y debe contar con conformidad administrativa en Paraguay. El monto del aumento voluntario que puede pactarse estatutariamente entonces, no se prevé en la legislación paraguaya de fondo.

Para los cuatro países el aumento voluntario no requiere reforma de estatuto. Se resuelve por asamblea, difiriendo entre las legislaciones en cuanto al tipo de asamblea que adopta la decisión. En Argentina, Brasil y Paraguay el aumento por el monto del capital autorizado previsto estatutariamente se resuelve por asamblea

ordinaria, mientras que en Uruguay se resuelve por asamblea extraordinaria. En los cuatro países el aumento cuando excede dicho monto se resuelve por asamblea extraordinaria

Merece especial tratamiento el derecho de preferencia y de acrecer conferido a los titulares de acciones en el aumento del capital. La legislación societaria paraguaya nada prevé al respecto. En Argentina, Brasil y Uruguay el derecho de preferencia se ejerce en la suscripción de nuevas acciones de la misma clase de las que tenía el titular y en proporción a las que tuvieran. También se establece el derecho de acrecer en proporción a las que haya suscripto en cada oportunidad. Para posibilitar su ejercicio se requiere la publicidad de la resolución de aumento. Se extiende este derecho en la suscripción de debentures convertibles en acciones emitidos para ser enajenados onerosamente -Argentina, Brasil y Paraguay-, bonos de suscripción y partes beneficiarias convertibles en acciones, capitalización de créditos -Brasil-. En Argentina se ejercerán estos derechos en la emisión de títulos valores para sociedades que hagan oferta pública de acuerdo a las condiciones que al respecto establezca la Comisión Nacional de Valores. Brasil y Uruguay prohíben el ejercicio del derecho de preferencia en la conversión de títulos en acciones.

Se admite la limitación -resuelta por asamb. extraordinaria- del derecho de preferencia, coincidiendo los supuestos en la legislación argentina y uruguaya: acciones a integrarse con aportes en especie que se den en pago de obligaciones preexistentes y demás supuestos relacionados a situaciones especiales de la sociedad en que el interés de la misma lo exija. Otorga derecho de receso a los accionistas disconformes.

En Argentina la restricción al ejercicio del derecho de preferencia en sociedades abiertas se registrará por lo que la Comisión Nacional de Valores reglamente. Brasil en cambio distingue los supuestos de restricción del derecho de preferencia según se trate de SA abiertas o cerradas: en las primeras, se limitará si la venta se realiza en bolsa de valores o suscripción pública, permuta por acciones en oferta pública o adquisición del control por oferta pública. En cambio se destaca la previsión para las SA cerradas en las que el estatuto podrá excluir el derecho de preferencia si existiera "ley especial sobre incentivos fiscales". También otorga derecho de receso al accionista disidente.

En Brasil y Uruguay se prevé la cesión del derecho de preferencia a terceros. La ley argentina nada establece al respecto.

Para concluir con el análisis del derecho de preferencia regulando en Argentina, Brasil y Uruguay, puede decirse que Argentina y Uruguay establecen específicamente la acción por suscripción preferente que puede ser ejercida por el accionista que se viera privado del ejercicio de este derecho.

La reducción del capital puede ser voluntaria u obligatoria -Paraguay no hace

la distinción-. La reducción implica en todos los casos modificación del estatuto. Las legislaciones societarias argentina, brasileña y uruguaya prevén la oposición de los acreedores a la resolución de reducción hasta tanto sean desinteresados o garantizados sus créditos, como así también condiciona la reducción a la aprobación previa por la mayoría de los debenturistas si la sociedad hubiera emitido ese tipo de obligaciones negociables.

La transferencia de acciones es libre. Se deberán cumplir los recaudos en cuanto al tipo de acción cedida -tégase en cuenta que en Brasil sólo se admiten las acciones nominativas-. Puede restringirse la cesión. Brasil prevé la suspensión para las SA abiertas.

Argentina y Uruguay admiten la adquisición de acciones por la propia sociedad, reduciendo su capital, o con ganancias realizadas y reservas libres, bajo ciertas condiciones. Brasil establece la prohibición de adquisición salvo rescate, reembolso y amortización. Paraguay no prevé dicho supuesto.

Se pueden constituir derechos reales de garantía sobre las acciones.

Con referencia a otros títulos emitidos por las SA, en los cuatro países se prevé la emisión de bonos de participación o partes beneficiarias -según la terminología utilizada por cada legislación-, que otorgan participación en las utilidades de la sociedad y se emiten por participaciones que no sean aportes. Se establece su entrega a accionistas, terceros o personal de la sociedad.

Argentina prevé los bonos de goce, que se emiten a favor de titulares de acciones totalmente amortizadas, y dan participación en ganancias y producido de la liquidación final. En Brasil se emiten bajo la forma de acciones -acciones de fruición-.

Argentina establece un régimen muy amplio para las obligaciones negociables, distinguiéndolas de los debentures. Pueden ser emitidos por sucursales de SA en el extranjero, y asimismo pueden emitirse en moneda extranjera. Uruguay alude genéricamente a la emisión de "debentures u obligaciones negociables". Brasil y Paraguay también establecen normas sobre la emisión de debentures, su forma pública o privada, su conversión en acciones. Brasil admite la emisión de debentures en el extranjero, con autorización del Banco Central de Brasil.

Finalmente, Brasil prevé la emisión de bonos de suscripción que confieren a su titular el derecho a suscribir acciones del capital social.

Propuestas preliminares para la armonización de las cuatro legislaciones:

- Tomando como antecedente la Segunda Directiva No. 77/91/CEE (del 13/12/76) aprobada por el Consejo de la Comunidad Europea, relativa a la constitución de las sociedades anónimas, al mantenimiento y modificación de su capital social

(J. O. C. E. o. L 26 de 31/1/77), pueden destacarse los siguientes puntos requeridos para la coordinación de las legislaciones con miras a la armonización:

- a. protección de los socios y de los terceros, sobre la base del régimen más favorable a ellos con el objetivo del acceso no discriminatorio a los mercados comunes;
- b. conocimiento de la cuantía exacta del capital de las SA a través de sus estatutos;
- c. tratamiento igualitario a todos los accionistas en el aumento y reducción del capital;
- d. protección de los titulares de créditos anteriores a la decisión de reducción del capital;
- e. establecimiento de un capital mínimo, equivalente entre los Estados miembros;
- f. establecimiento de un método -que no necesariamente debe ser homogéneo en todos los Estados-, para la valuación de los aportes no dinerarios;
- g. integración mínima de un 25% de aportes en efectivo en la constitución;
- h. integración total de los aportes no dinerarios en la constitución;
- i. prohibición de adquisición por la sociedad de sus propias acciones, admitiéndose la asimetría en cualquier Estado, pero con un límite que no exceda del 10% del capital suscripto;
- j. admisibilidad de aumentos de capital sin necesidad de reforma de estatuto en tanto esté previsto;
- l. derecho de preferencia establecido a los accionistas para la suscripción del aumento del capital mediante aportes dinerarios;
- m. posibilidad de limitar o suprimir el derecho de preferencia por decisión asamblearia de al menos 2/3 del capital suscripto representado, con el objeto de atraer nuevas participaciones y ofrecer ventajas a los nuevos suscriptores;
- n. resolución de reducción del capital adoptada en asamblea por 2/3 del capital, admitiéndose mayoría simple.
- o. no aplicación de la oposición de los acreedores a la reducción si se tratare de reducción obligatoria.

Se analiza a continuación la implicancia de los puntos enunciados en las legislaciones de los países del MERCOSUR:

1. En las cuatro legislaciones se establece que el monto del capital social estará contenido en el estatuto.

2. El tratamiento igualitario a todos los accionistas en el aumento y reducción del capital está asegurado, en el primer caso por el derecho de preferencia y de acrecer establecido por Argentina, Brasil y Uruguay. Se hace necesaria la inclusión de la normativa en este punto en la legislación paraguaya.

3. Asimismo es conveniente coordinar las legislaciones de los cuatro países en lo que hace a la acción que le cabe al accionista por suscripción preferente, en tanto sólo está prevista en las legislaciones argentina y uruguay, mientras que en Brasil y Paraguay no la prevén.

4. En cuanto a la protección de los terceros, la misma se ve garantizada por las normas sobre oposición establecidas en caso de reducción del capital en Argentina, Brasil y Uruguay. Será necesario que Paraguay introduzca esta previsión legal.

5. En orden al capital mínimo que debería ser equivalente entre los cuatro países, se presenta una asimetría cuyo análisis podría dividirse según dos criterios distintos: uno, jurídico, en tanto Brasil no establece capital mínimo para todas las SA, sino para las que realizan determinadas actividades, como así también se verifica en la legislación societaria argentina que existen sociedades anónimas que por realizar ciertas actividades escapan de la órbita de aplicación especial de la ley 19550 y que requieren un capital mínimo distinto al de las SA en general -incluso no lo establece la Inspección General de Justicia-. En síntesis, el capital mínimo responde a una clasificación por su objeto, que hace difícil la aplicación de dicha pauta de coordinación.

Por otra parte, en lo que hace al criterio económico de establecimiento de un capital mínimo equivalente entre los cuatro países, aunque se lograra superar o moderar los efectos de la valla antes mencionada, la situación económica de los cuatro países, si bien apunta a una meta común, a una coordinación de políticas económicas, aún es objeto de fluctuaciones monetarias que hacen difícil la unificación de criterios de valuación o establecimiento de un capital mínimo común o de valores equivalentes.

6. En cuanto al método de valuación de los aportes no dinerarios, si bien los cuatro países no presentan un sistema similar para la valuación de estos aportes, puede considerarse que no constituye una asimetría que impida la armonización, en tanto lo que se requiere es que exista un método que garantice la coincidencia económica de los bienes aportados con el declarado.

7. La integración mínima de aportes dinerarios presenta una asimetría. Brasil requiere un mínimo del 10% de aportes en efectivo en la constitución. Sería conveniente adecuar el requerimiento de un 25% mínimo tal y como se establece en los restantes países.

8. Hay igualdad de criterios en relación a los aportes no dinerarios, pues los 4 países coinciden en que su integración es total en la constitución.

9. Será necesario regular el supuesto de adquisición de sus propias acciones por la sociedad en Paraguay, adecuándose a lo previsto en la materia por Argentina, Brasil y Uruguay.

10. Sería conveniente establecer un criterio uniforme en lo que hace al límite del aumento de capital que se admite sin necesidad de reforma estatutaria. Para ello es necesario tener en cuenta la uniformidad de criterio existente entre Argentina y Uruguay en este punto, y la discrecionalidad estipulada en Paraguay, en tanto depende de autorización administrativa.

11. Por otra parte cabe destacar que el aumento -sea este voluntario u obligatorio- se establece por decisión en los 4 países asamblearia. Si se trata de aumento por el monto del capital autorizado se resuelve por asamblea ordinaria, a excepción de Uruguay en que ya sea aumento voluntario u obligatorio, se resuelve por asamblea extraordinaria. Sería conveniente que el sistema uruguayo se adecuara al de los restantes países.

12. La limitación al derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones tiene desequivalencias entre Argentina, Uruguay y Brasil. Este último no prevé supuestos específicos cuando se trata de SA cerradas, condicionándolo a la existencia de "ley especial sobre incentivos fiscales". Se hace necesario la inclusión de las provisiones sobre restricción al derecho de preferencia en la legislación paraguaya.

Será necesario analizar los aspectos favorables y desfavorables de la extensión de las normas sobre cesión del derecho de preferencia que prevén Brasil y Uruguay, a Argentina y Paraguay. Deberá ponderarse a tal fin la utilidad de que la cesión exista, y si la misma no representa una valla en el ejercicio de ese derecho. No hay que olvidar que la Directiva C. E. tiene por objetivo la protección de los accionistas y los terceros sobre la base del régimen más favorable a ellos.

13. La reducción del capital en los cuatro países implica modificación del estatuto.

Paraguay no prevé la oposición de los acreedores de la sociedad a la reducción, siempre que no se trate de reducción obligatoria. Es imperiosa la regulación de Paraguay al respecto.

14. Con relación a las obligaciones negociables, es necesario adecuar el régimen paraguayo a las demás legislaciones. Será preciso analizar la conveniencia de la extensión que en materia de obligaciones negociables hace el régimen societario argentino a diferencia del régimen de debentures de Brasil y Uruguay. No se aborda el tema de beneficios impositivos.