

FACULTAD DEL DIRECTORIO DE AUMENTAR EL CAPITAL SOCIAL EN LAS SOCIEDADES QUE HACEN OFERTA PÚBLICA DE TÍTULOS VALORES

PABLO A. VAN THIENEN

PONENCIA

El órgano con competencia legal para decidir el aumento de capital social es la Asamblea de Accionistas no pudiendo ésta sustituir en modo alguno en el órgano de administración facultades que le son impuestas por ley; salvo, en nuestra opinión, aprobación unánime de la Asamblea.

FUNDAMENTOS

1. Introducción

La ley 19.550 prevé que el órgano deliberativo y resolutorio de la decisión de aumentar el capital social debe ser la Asamblea de accionistas (arts. 188, 234 inc 4° y 235 inc 1°) pudiendo delegarse en el directorio únicamente la fijación de la época de la emisión, forma y condiciones de pago (art. 188 LS).

La Comisión Nacional de Valores ("CNV") mediante Resolución General n° 146 dispone respecto de las sociedades sujetas al régimen de la ley 17.811 que los aumentos de capital social por capitalización de la cuenta ajuste integral de capital (art. 189) pueden ser resueltos por el órgano de administración dentro de los límites que le fije la Asamblea.

Efectivamente, la Resolución 146 dispone expresamente que "*la Asamblea de accionistas de las sociedades anónimas con oferta pública de sus títulos valores, podrán delegar en el directorio de la sociedad y con las limitaciones que determine, la facultad de disponer la capitalización de la cuenta ajuste integral de capital social y la consiguiente emisión de acciones liberadas... La facultad tendrá vigencia hasta un máximo de cuatro emisiones, en un lapso no mayor de un año... A los efectos de obtener la autorización de oferta pública de las acciones así emitidas, las sociedades de-*

berán presentar un ejemplar del acta de directorio que dispuso el monto de la capitalización conteniendo dicha acta... los fundamentos que aconsejan la decisión de aumentar el capital social...".

Se advierte entonces que el directorio de las sociedades anónimas sujetas al régimen de oferta pública de títulos valores estaría habilitado por disposición de la CNV a resolver un aumento de capital social por capitalización de ajustes contables respetando el directorio en dicha decisión el límite cuantitativo fijado por la Asamblea. (doctrina del art. 202 segundo párrafo *in fine* de la LS). De acuerdo con esta norma el directorio se convierte en el órgano competente para resolver el aumento de capital y la consecuente emisión de acciones liberadas.

2. Breve análisis

a. Del texto de la norma reglamentaria se desprende que todas las sociedades que realicen oferta pública de sus títulos valores (v. gr., acciones, obligaciones negociables u otros títulos de deuda) están autorizadas a utilizar este mecanismo. Vale decir que una sociedad anónima cerrada, pero sujeta a la ley 17.811, podría incrementar su capital social por decisión del directorio hasta el límite máximo que le fije la asamblea.

b. Del texto de la norma reglamentaria que analizamos se desprende que el marco de la "delegación" a favor del directorio es amplio, excediendo los límites del art. 188 LS.

La asamblea de accionistas delega en el órgano de administración la facultad de "...disponer la capitalización de la cuenta ajuste de capital...". Opinamos que dada la amplitud de las potestades delegadas al directorio esta delegación tiene, jurídicamente, efectos "sustitutivos" puesto que la asamblea reemplaza y transfiere al órgano de administración una función que le es propia por *imperium legis*.

Agrega la resolución que es facultad de directorio además "...resolver la consecuente emisión de acciones liberadas...". Si bien el vocablo emisión es confuso en nuestra ley mercantil, el concepto de emisión prevista en esta disposición encuadra dentro de lo que cierta doctrina nacional califica como "emisión sustancial" de acciones mediante el cual el órgano competente crea las partes ideales de participación social determinando la naturaleza, clase, características y modalidad de las acciones que cubrirán el aumento de capital aprobado. Conforme los arts. 188, 234 inc. 4º y 235 inc. 1º esta emisión es competencia originaria, exclusiva y excluyente de la Asamblea.

La "emisión material" de los títulos o certificados y la acreditación en cuenta de acciones escriturales, generalmente, compete al directorio por expresa delegación de la asamblea de accionistas (art. 188 2º parte).

El efecto substitutivo de la delegación de facultades, resulta evidente ante el requisito formal que debe cumplir el directorio de acreditar, frente a la CNV, los fundamentos que aconsejan la *decisión de aumentar el capital social*. De donde se desprende que el órgano de administración debe motivar la decisión de la capitalización de la

Cuenta Ajuste Integral de Capital fundándola en razones que el directorio considere oportunos.

c. Bajo el esquema regulado por la CNV, la decisión asamblearia se limitaría a únicamente resolver dos temas: a) la delegación de facultades; y b) la fijación del monto máximo a capitalizar. La asamblea no resuelve el aumento de capital.

d. Por último, queremos destacar que la norma no aclara si la asamblea debe ser ordinaria o extraordinaria. Entendemos que dada la naturaleza de las materias a tratar, la decisión compete a la asamblea ordinaria por aplicación del art. 234 inc 1°. Extender esta decisión al ámbito de la asamblea extraordinaria, resultaría excesivo.

3. Posible ineficacia de la norma

3.1. Impugnación de la decisión asamblearia

¿Puede la asamblea sustituir funciones en el órgano de administración delegando en este último la facultad de aumentar el capital social por capitalización de ajustes y emisión de las acciones integradas?

Toda resolución de la asamblea adoptada en violación de la ley, el estatuto o el reglamento, puede ser impugnada de nulidad por los accionistas que no hubieran votado favorablemente la decisión. La acción de impugnación debe ser promovida contra la sociedad dentro de los tres meses de clausurada la asamblea con efectos suspensivos en la ejecución de la resolución.

Dada la casi imposibilidad material de obtener unanimidad en las asambleas de sociedades abiertas, creemos que esta forma de incrementar el capital puede resultar útil en aquellas sociedades anónimas cerradas que se encuentran sujetas al régimen de oferta pública y bajo el control y fiscalización de la CNV (ley 22.169)

3.2. Acción individual de responsabilidad contra los directores

El directorio que decida irrogarse dichas facultades puede ser sometido a una acción de responsabilidad. Recordemos que el art. 274 LS dispone la responsabilidad de los directores es ilimitada y solidaria hacia la sociedad, los accionistas y terceros por adoptar resoluciones en violación de la ley, el estatuto y el reglamento y por cualquier otro daño producido por dolo, abuso de facultades y por culpa grave.

La CNV intentó mediante la Resolución General 146 arbitrar un medio rápido, ágil y dinámico que permita a las sociedades anónimas abiertas colocar en los mercados autorregulados, acciones liberadas por capitalización de ajustes.

Opinamos que el mecanismo reglamentario descripto resultaría prácticamente inútil ante la posibilidad de que el trámite de autorización de oferta pública pueda obstaculizarse por eventuales acciones legales de los accionistas.