

ACTITUDES DE LOS PROTAGONISTAS DEL MERCADO DE CAPITALES

Angel Daniel VERGARA DEL CARRIL

El funcionamiento de un mercado de capitales fluidos y de amplias dimensiones necesita sin duda de condiciones económicas que lo tornen atractivo, pero también es cierto que las regulaciones legales que lo rigen y su aplicación práctica por parte de los organismos de control, pueden influir positiva o negativamente en su amplitud y eficiencia.

La inversión en activos empresarios a través del mercado bursátil no ha tenido gran difusión en nuestro país ni tampoco ha involucrado cifras significativas, aunque han habido épocas en que los montos negociados adquirieron trascendencia y las cotizaciones revelaron marcada firmeza como consecuencia de un fuerte interés inversor. Tal lo ocurrido en 1959/60, 1968/69 y 1978/79.

No obstante estos picos de actividad no lograron mantenerse regularmente y, habitualmente, dieron lugar a mercados altibajos con períodos de euforia seguidos por otros muchos más calmos y flojos. Estas oscilaciones bruscas suelen alejar a aquellos inversores que buscan seguridad y no realizan sus colocaciones pensando en el largo plazo, o no están en condiciones de efectuar una adquisición seleccionada de acciones.

En este sentido resulta sumamente positivo el vuelco que se ha observado desde hace aproximadamente un año hacia los Fondos Comunes de Inversión, que están en condiciones ideales para intentar una administración calificada de cartera, diversificando al mismo tiempo los riesgos. Estos Fondos nacieron con la ley 15.885 de 1961, pero luego de un comienzo auspicioso cayeron en un prolongado letargo de casi dos décadas, para resurgir con notable vigor durante el primer semestre del corriente año.

Sin embargo, la ampliación de los volúmenes negociados no ha coincidido con el aumento del número de sociedades que hacen oferta pública de sus títulos valores. Por el contrario, son muchas más las sociedades que se han retirado de la oferta pública que las que han entrado en el sistema, a punto tal que hoy son sólo las sociedades que cotizan en Bolsa.

Es cierto que la inflación y las cambiantes alternativas políticas y económicas vividas por nuestro país en las últimas décadas, no son marco propicio para que las empresas se avengan a la apertura de sus capitales, pero de todas maneras no deja de sorprender que sean tan pocas las dispuestas a encarar o mantener esa apertura.

Las ventajas de cotizar en Bolsa son apreciables: otorga prestigio e imagen a la empresa, obliga a tener una organización administrativa que permite un control más adecuado de la información, facilita considerablemente el acceso al crédito porque las entidades financieras saben que una sociedad que cotiza está sometida a mayores controles y obligaciones en cuanto a presentación de estados contables e informaciones al público, pero por sobre todo, abre la perspectiva de capitalizaciones de enorme importancia para la estructura financiera empresarial. A todo esto habría que agregar el nada desdeñable factor político que implica tener el capital accionario diseminado en un núcleo importante de pequeños y medianos ahorristas.

A pesar de ello, pocas empresas han tomado conciencia de estas circunstancias y algunas ni siquiera se han planteado la perspectiva, tal vez por mero desconocimiento por parte de sus directivos, pero también es cierto que muchas han considerado la posibilidad y la han desechado por dificultades derivadas de una normativa demasiado frondosa, que a su vez provoca demoras prolongadas en las decisiones de los órganos de control.

Estas demoras obedecen a veces a problemas relacionados con la escasez o idoneidad del personal, pero más frecuentemente ocurre que los funcionarios resultan víctimas de la

enorme cantidad de formularios e informaciones que deben leer y considerar. No siempre son las normas legales las culpables de esta situación, sino que cabe atribuirla a una tendencia atávica de los propios organismos administrativos que suelen exigir requisitos e instrumentos más allá de los requeridos por el legislador.

En este orden de cosas es evidente que la demora y los trámites que acompañan cualquier aumento de capital, aun aquellos que implican una simple actualización por la vía de capitalizar el revalúo contable, no se justifican de manera alguna. En otra ponencia presentada en esta misma Comisión, hemos sugerido una solución para este caso, que consiste en eliminar la cifra del capital del texto estatutario. Mientras no se llegue a expresarla legislativamente, es preciso efectuar una distinción relacionada con los distintos supuestos de aumento de capital, ya que no todos pueden ser considerados casos de oferta pública que requieran un estudio y pronunciamiento expreso de la Comisión Nacional de Valores.

Los aumentos de capital que provienen de distribución de acciones liberadas por capitalización de utilidades o saldos de revalúos contables, no implican realmente una oferta pública en el espíritu del art. 16 de la ley 17.811. No se da aquí el supuesto de "invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores". Por consiguiente, no puede equiparse este caso al de aumento de capital por suscripción de acciones a ser integradas por accionistas o terceros. Sin embargo, en la práctica, en ambos supuestos debe seguirse un trámite prácticamente similar.

También sería necesario revisar y actualizar las Normas de la Comisión Nacional de Valores y el Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio, que cumplen adecuadamente su función de regular la oferta pública y la cotización bursátil, pero tienen, luego de varios años de vigencia, algunas disposiciones que resultan inoperantes o se encuentran desactualizadas, particularmente en lo que se refiere a datos e informaciones que las sociedades emisoras deben suministrar. No se trata de liberarlas de esta carga informativa que resulta imprescindible para el correcto funcionamiento del mercado, sino de limitarse a aquellas informaciones que realmente sean importantes y útiles para los accionistas y para los órganos de contralor. Por ejemplo, la reseña informativa que deben preparar las sociedades que se aprestan a lanzar una suscripción, exigen muchos datos que resultan prescindibles, particularmente aquellos que se extienden a ejercicios pasados.

Las sociedades emisoras que hacen oferta pública, deben a su vez tener presente que las ventajas que proporciona cotizar en Bolsa, imponen necesariamente algunas cargas que deben ser cumplidas y una actitud de consideración frente a los accionistas, que se expresa particularmente en la política de dividendos que debe reunir requisitos de regularidad y razonabilidad, dentro de lo posible en función de las necesidades del desarrollo de la empresa.

El accionista desea y necesita estar oportunamente informado de circunstancias favorables o desfavorables que hacen al desarrollo del objeto social. A tales efectos, las emisoras deben poner cuidado en la preparación de sus memorias y en la información que en cualquier momento pueden enviar (a veces deben) a la Bolsa de Comercio para ser publicados en el respectivo Boletín diario. Facilitar la asistencia a las asambleas, especialmente cuando se celebra en lugares algo alejados, es otra actitud ponderable.

Por su parte, el inversor en el mercado de capitales, debe recordar que su inversión lleva un factor de riesgo que no es propio de otro tipo de colocaciones en activos financieros. Por lo tanto, su meta no puede quedar limitada al corto plazo, salvo que haya tenido un propósito exclusivamente especulativo. Es necesario asimismo que antes de realizar su opción de inversión, se informe, y si no está en condiciones de hacerlo, procure asesorarse debidamente sobre la situación y las perspectivas de cada sociedad. De no poder hacerlo, le queda el recurso de canalizar la inversión a través de algún Fondo Común de Inversión. En caso de

no actuar con esta mentalidad y de no adoptar las debidas precauciones, corre el riesgo de tener sorpresas desagradables.

También es conveniente que adquiriera la costumbre de asistir a las asambleas de la sociedad de la cual es accionista. Su sola presencia, aunque no participe activamente en las mismas, resultará beneficiosa y le permitirá percibir de una manera más real su participación en el capital de la sociedad. Para ello es preciso facilitar el acceso a la asamblea, lo que no se logra con la disposición del último párrafo del art. 238 que obliga a la numeración de títulos y acciones en los certificados de depósito.

Por último, es deseable que se propicie el lanzamiento de nuevos títulos, sean o no de participación. Nos referimos a acciones preferidas con cláusulas y modalidades que posibiliten una actualización de la inversión, o bien a bonos de debentures que representen títulos de crédito a largo plazo y que sean de ágil negociación.

Tal vez para esto último sea necesario introducir una reforma en nuestro sistema legal, particularmente en lo que se refiere a la posibilidad de reemplazar a la administración de la sociedad en casos de mora en el pago de los servicios (art. 345 ley 19.550). Lo mismo deberá ocurrir con el art. 10 inc. b) del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires que condiciona la cotización de debentures de una sociedad a la obligada cotización de la totalidad de su capital suscripto.