

LA SITUACIÓN JURÍDICA DEL PORTADOR DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES FRENTE A LA QUIEBRA DE LA SOCIEDAD EMISORA

*Eduardo Bacqué
Diana Farhi de Montalbán*

SINTESIS DE LA PONENCIA

1. La emisión de obligaciones negociables obligatoriamente convertibles en acciones, presenta como causa subyacente la inversión de aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital de la sociedad emisora, que han sido securitizados a través de la entrega de dichos títulos valores.

2. La quiebra de la sociedad emisora, habilita al portador de estos títulos a insinuarse en el pasivo a través del proceso de verificación, pues este está reservado a los acreedores.

El derecho del portador es el que resulte en los términos de lo dispuesto en la lcq: 228 último apartado, en tanto se den las condiciones expuestas en dicha norma.

3. La interpretación propuesta surge de las normas concursales, sin que sea indispensable que la emisión contenga una cláusula expresa de subordinación.

1. Generalidades

Aunque no hayan irrumpido aún en forma masiva en el mercado argentino de capitales, las O.N.O.C.A., aparecen en el espectro de los títulos valores relativamente atípicos en circulación.

Si bien en principio presentan semejanzas importantes con las ON reguladas por la ley 23.576, se caracterizan por un liso y llano apartamiento de lo dispuesto en el art. 7, porque es condición de la emisión que el portador ,inversor actual, se convierta en socio de la emisora en un futuro próximo o a mediano plazo cuando se produzca el vencimiento del plazo, descartando la opción que aquella norma le otorgaba a su exclusiva voluntad , de permanecer como acreedor y cobrar su crédito u optar por el ingreso a la sociedad. O sea que en el régimen específico, es este último el que elige su posición jurídica sobre la sociedad emisora: o se mantiene como acreedor, o la deuda se cancela a través de su admisión como accionista de la sociedad.

La libertad de creación de títulos circulatorios necesarios, literales y autónomos, que ya no es materia de discusión por los operadores jurídicos, tampoco es extraña en nuestro derecho positivo, ya que la ley de emergencia económica 23.697 en su art.40¹, autoriza toda forma de emisión que sea legítima, reafirmando la

¹ Dicha norma establece que “las sociedades de capital y cooperativas tendrán libertad para emitir títulos valores en serie ofertables públicamente en los tipos y con las condiciones que ellas mismas elijan.- Se comprende en esta facultad, a la denominación del tipo o clase de títulos, su forma de circulación, garantías, rescates, plazos, convertibilidad o no, derechos de los terceros portadores y cuantas más regulaciones hagan a la configuración de los derechos de las partes interesadas.- Esta facultad deberá ejercerse conforme a la ley 17.811 y demás disposiciones normativas pertinentes”

posibilidad jurídica de creación de estos títulos. El derecho de conversión consiste entonces, en el que tiene el obligacionista de transformarse de acreedor en socio.

Al referirse a los debentures, Halperin² consideraba que se trataba de instrumentos de crédito cuya adecuada reglamentación asegura la afluencia de los medios económicos necesarios para el desarrollo de la empresa, sin recurrir al aumento del capital social. Y caracterizaba a los instrumentos como títulos-valores representativos esto es causales, adhiriendo a la opinión de Garo³

Empero, el tema que nos ocupa plantea una situación diferente, que aporta nuevos elementos, ya que el que aparece como acreedor obligacionista carece de opción y la cancelación de la deuda tiene el único y exclusivo efecto de convertirlo en socio debiéndose recurrir irremediamente al aumento del capital social.

Al respecto, el maestro Halperin asentaba en el mutuo la relación subyacente de la emisión de debentures, pero haciendo expreso hincapié en que se evitara toda relación con el capital de la sociedad.

Las distintas vías del financiamiento de las empresas son materia de preocupación, no sólo de los operadores económicos, sino también del ámbito de las ciencias jurídicas y la creatividad para su obtención se orienta hacia distintos caminos, ya sea a través de la figura del capital autorizado, su aumento, con o sin prima de emisión, los aportes irrevocables de capital, y los empréstitos tutelados a través de la securitización, emisión de obligaciones negociables o debentures, el fideicomiso y otras, que proporcionen los medios técnicos apropiados para su obtención y desarrollo, y para que su presentación aparezca como inversión redituable y segura.

2. Los aportes irrevocables de capital a cuenta de futuros aumentos

En el cúmulo de recursos que son de uso y práctica en nuestro medio, resultan muy frecuentes, los denominados aportes irrevocables, como anticipos a cuenta de futuras emisiones o aumentos del capital social que efectúan los propios accionistas o terceros inversores.

No dudamos que este aporte irrevocable estará precedido de un acuerdo celebrado entre las partes, en el cual se establece con claridad el destino de lo aportado, y la doctrina reconoce que una vez ingresado a la sociedad, ya no podrá ser considerado como un préstamo⁴.

En este punto existen discusiones de los expertos en orden a la contabilización de tales aportes⁵.

En cuanto a la obligación de la sociedad receptora del aporte, será la de decidir

² Isaac Halperin Sociedades Anónimas pag. 758

³ Sociedades Anonimas Tomo II pag.262 y a la de Fernández Código de Comercio Comentado Tomo I pag.554

⁴ Vergara del Carril Tratamiento de los Aportes irrevocables no capitalizados.- Ponencia presentada en el VI Congreso Argentino de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa en el TºII pag.249

⁵ Ver la ponencia presentada por el Dr.Antulio Ismael Lopez, acerca del tratamiento contable que debieran recibir estos aportes irrevocables a cuenta de aumentos de capital en "Derecho Societario Argentino e Iberoamericano" Favier Dubois (h) y Nissen para el VI Congreso Argentino de Derecho Societario y II Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa Tomo II pag. 241 y ss.

a través de la asamblea extraordinaria de accionistas el aumento del capital social, conforme las pautas de la ley específica y emitir las acciones que deberán entregarse al aportante, a fin de permitirle el ejercicio de los derechos políticos y patrimoniales que emergerán de su condición de socio.

Parece claro, entonces, que el aportante que realiza esta operación, no espera que le sean devueltos los fondos entregados, sino que su intención es ingresar a la sociedad.

La doctrina ha coincidido en general en la existencia de un sinnúmero de causas que originan ciertas dificultades o demoras en el trámite de la decisión del aumento del capital societario, y que en el tiempo que el mismo demanda puedan ser imprescindibles los aportes de fondos, tanto para solventar las crisis como para sustentar los emprendimientos, lo que ha justificado la utilización del operativo de aporte irrevocable a cuenta de futuras emisiones como medio de financiamiento rápido⁶.

Empero no existe uniformidad de criterios en orden al régimen jurídico que debe aplicarse.

No ingresaremos en el marco de la categorización del contrato a través de las teorías de la oferta irrevocable, el contrato preliminar, el contrato sujeto a ratificación o a condición que han sido ya debatidas en otros Congresos de Derecho Societario, pero debemos expresar que a pesar de los debates, a la mayoría de la doctrina le parece lógico y razonable descartar al mutuo como parámetro de este tipo de operaciones, y considerar que se trata definitivamente de un negocio diferente.

Si bien la jurisprudencia es sumamente escasa sobre la cuestión, un fallo de la sala E de la Cámara Comercial en autos Schijet Mirta c/Silean S.A. s/Sumario, dictado el 15.09.92, informa las discrepancias, ya que mientras la mayoría integrada por los Dres. Guerrero y Ramirez sostuvo que “Cuando un sujeto entrega en calidad de aporte a una sociedad una determinada suma de dinero está renunciando a la posibilidad de volver sobre sus pasos y reclamar la restitución de lo aportado. De ello derivase, por la naturaleza jurídica del aporte, que a su vez se enraiza con la distinta personalidad, que respecto de la aportante, detenta la sociedad que lo recibe, que lo aportado pasa a formar parte del capital de otro sujeto y queda afectado a su riesgo empresario”

En cambio el Dr. Arecha en minoría afirmó que: “...El régimen de los aportes debe merecer en cada caso un tratamiento que atienda a sus particularidades, sin que pueda definirse que el único sentido que debe dársele es el de la renuncia a la revocabilidad tanto por quién lo hizo como por la sociedad destinataria del mismo, debiendo ser analizado en concordancia con las circunstancias que lo rodean...”

En la doctrina se observan posiciones enfrentadas, que sin duda enriquecerán el debate sobre la cuestión que planteamos.

3. La quiebra de la sociedad receptora del aporte irrevocable

⁶ En este tema podemos citar la obra de Sassot Betes y Sassot “Sociedad Anónima, Bonos, Debentures y Obligaciones Negociables” pag.180 y ss, Nissen Ricardo A “Los aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones de acciones” Negocios Parsocietarios, agosto/94 pag.94 y ss.-

El problema adquiere caracteres de situación límite cuando la sociedad que debía emitir las acciones que se corresponderían con el aporte efectuado entra en estado de quiebra.

Tampoco en este caso se observa uniformidad de opiniones, sino todo lo contrario, ya que autores de reconocida solvencia intelectual se dividen en sus posturas.

Así, hay quienes afirman que como la sociedad ya no podrá efectuar la emisión, ha quedado frustrado el derecho a la capitalización del aporte y en consecuencia este se convierte en un crédito que debe ser verificado⁷ de conformidad con el proceso de verificación establecido en la ley concursal.

Otros sostienen que el titular de un aporte irrevocable no es acreedor⁸ que pueda insinuarse en el pasivo, como tampoco lo son los accionistas, salvo que exista una deuda determinada que no se refiera al capital de la sociedad, si bien podrá concurrir sobre el saldo al que se refiere la lcq: 228 último párrafo, existiendo concordancia en otorgarle en ese caso una preferencia respecto de los demás accionistas, con fundamento en la equidad y para evitar un enriquecimiento sin causa de los demás.

Las posiciones son antagónicas y el derecho positivo aplicable nada dice sobre la cuestión.

Empero, habida cuenta de lo dispuesto en la lcq: 159⁹ y 200 y ss. que involucra a los acreedores en la verificación de créditos, nuestra postura es negativa en la medida que interpretamos que el sujeto que hizo entrega de fondos en concepto de aporte irrevocable de capital, no está comprendido en la categoría de acreedor.

5. Las obligaciones negociable obligatoriamente convertibles

Hasta aquí se preguntará el lector, por qué razón estos ponentes que han optado por el tratamiento de ciertos títulos llamados obligaciones negociables obligatoriamente convertibles en acciones, hacen esta referencia a la cuestión difícil, compleja y arduamente debatida de la naturaleza de los aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones de acciones de la sociedad receptora.

La respuesta, a nuestro criterio, surge de la descripción del título circulatorio que nos ocupa.

En efecto, no dudamos que se trata de son títulos circulatorios, o títulos valores, con los caracteres de literalidad, necesidad y autonomía que Vivante dibujó magistralmente, y en una clasificación en orden a su objeto, serán títulos representativas de valores mobiliarios (acciones).

Empero, la obligatoriedad para el portador de convertirse en socio de la emiso-

⁷ Favier Dubois Eduardo M, otorga al aportante el derecho de verificarse por las sumas anticipadas Op.cit en nota anterior pag. 74 "Apostillas provisorias al instituto de aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones.-

⁸ García Cuerva Héctor "El contrato de suscripción de Acciones"; Buey Fernández, ponencia presentada en Segundas Jornadas de Derecho Societario 1981

⁹ Esta norma se refiere expresamente a las relaciones patrimoniales no contempladas expresamente, e impone al juez decidir a través de la aplicación de normas análogas atendiendo a la debida protección del crédito, la integridad del patrimonio del deudor y de su empresa, el estado de concurso y el interés general.-

ra al vencimiento del plazo, nos pone en presencia de la de un aporte irrevocable de capital que aparece securitizado a través de la emisión de un título valor relativamente atípico.

Demás está decir que las condiciones de emisión de estas ONOCA, obligarán a la emisora a respaldarlas a través del aumento de capital que se corresponda con la obligación asumida y por la emisión de acciones subyacentes, que tenga como único objetivo de cumplir con el canje o conversión en los plazos acordados.

Estos títulos podrán devengar intereses, que se pagarán en dinero o con acciones, de la misma manera que los aportes irrevocables de capital a cuenta de futuras emisiones, puedan generar réditos para el aportante, si así lo convienen las partes, en el marco de la libertad contractual.

Empero el ejercicio del derecho de socio solo aparecerá en plenitud en el momento del canje o conversión.

Todos estos elementos indican que la causa del título que analizamos consiste en un aporte irrevocable de capital, que convertirá al aportante en socio de la emisora al vencimiento del plazo pactado, mediante el canje de la ONOCA por las acciones correspondientes y que ha sido securitizado con una emisión similar a la prevista por la ley 23.576.

Empero el origen, la causa fin del libramiento de estos títulos, no es el empréstito al que dicho cuerpo legal se refiere, sino la inversión de fondos para integrarse a la sociedad en calidad de socio dentro de un plazo determinado.

Consecuentemente consideramos aplicable al portador de estos títulos los principios que hemos analizado ut supra respecto de los aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones.

De ello se desprende que la quiebra de la sociedad emisora no otorga al portador de ONOCA el derecho a insinuarse en el pasivo falencial, y este no puede ampararse en lo dispuesto en la lcq: 152, por cuanto esta norma se refiere a las obligaciones negociables no convertibles obligatoriamente en acciones reguladas por la ley 23.576 mencionada ut supra sino que dispone para las O.N. o debentures emitidos con garantía especial, flotante o común, y no a los convertibles en acciones.

En el caso que analizamos, la imposibilidad, por el estado de falencia de la sociedad, de obtener la conversión en acciones, solo permite al portador ejercitar derechos solo sobre el remanente conforme lo dispone la lcq: 228 último apartado, ya que la concepción del título prohíbe la conversión en otro bien que no sean las acciones sociales emergentes del aumento del capital.

6. Acerca de las obligaciones subordinadas

En el derecho norteamericano la emisión las obligaciones negociables convertibles en acciones, está sometida a una cláusula de subordinación, que establece lo que se deriva de nuestra interpretación, o sea que el cumplimiento de la obligación está subordinado a toda otra deuda existente o futura (senior debt)¹⁰.

En el caso de dificultades de la empresa los obligacionistas comunes gozan de

¹⁰ Yomha Carlos Gabriel "Obligaciones Convertibles en Acciones" pag. 76 y ss.

preferencia y recibirán el reembolso de sus préstamos e intereses antes de que se cumpla la obligación respecto de los portadores de acciones convertibles.

En cuanto al derecho positivo argentino, la lcq: 151, que se refiere a la sociedad accidental, subordina el ejercicio de los socios al pago de los acreedores y los gastos del concurso.

En la única emisión de O.N.O.C.A. autorizada hasta la fecha, que es la de Alpargatas S.A., se ha incluido una cláusula de subordinación.

No obstante, interpretamos que esa inclusión no hace más que ratificar lo hasta aquí expuesto, en el sentido de que el portador de esos títulos ha hecho una inversión para ser socio y no acreedor.

El Proyecto de Reformas a la Ley de Sociedades Comerciales que fue confeccionado por el Ministerio de Justicia, contiene una norma que subordina, el cumplimiento de las obligaciones asumidas respecto de los que realizaron aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones, al pago de los acreedores quirografarios¹¹

Nuestra conclusión, no obstante, no varía, por cuanto exista o no la cláusula de subordinación, estos títulos que tienen como causa subyacente la integración anticipada de aumentos futuros de capital, no otorgan a su portador el carácter de acreedor, sino que resultan aportantes para obtener finalmente la calidad de socio, circunstancia que excluye la facultad de insinuarse en el pasivo falencial, y solo habilita para accionar sobre el remanente que pudiera existir luego de la liquidación.

¹¹ Richard Efraín Hugo "Los aportes para futuros aumentos de Capital" en Estudios de Derecho Comercial Estudios de Derecho Comercial, 10 del Instituto de Derecho Comercial Económico y Empresarial San Isidro Argentina pag. 105 y ss.-