

FORMAS DE FINANCIACIÓN DE LAS COOPERATIVAS: OBLIGACIONES NEGOCIABLES Y TÍTULOS COOPERATIVOS DE CAPITALIZACIÓN

POR ADRIANA PASCUAL

Introducción

El presente trabajo pretende explicar dos de las formas de financiación de las Cooperativas que admite el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (I.N.A.E.S.): las Obligaciones Negociables (O.N.) y los Títulos Cooperativos de Capitalización (T.I.CO.CA.).

Se pretende explicar que ambos institutos aportan diferentes beneficios para cumplir con ese fin. Las O.N., reguladas por la Ley 23.576, modificada por la Ley 23.962, son títulos representativos de deuda que les permiten a las cooperativas obtener financiamiento externo y a sus tenedores la devolución del capital entregado más intereses (diferenciándose en este sentido de las acciones de una Sociedad Anónima que convierten a sus tenedores en propietarios de la empresa).

Las O.N. otorgan como beneficios, los siguientes: a) la posibilidad de conseguir financiamiento a tasas de interés menores en relación a otras fuentes de financiamiento y b) las operaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, pago de intereses y cancelación de O.N. y sus garantías están exentas del Impuesto al Valor Agregado.

Por su parte, en virtud de los T.I.CO.CA. –que fueron creados mediante la Resolución N° 349/95 del ex Instituto Nacional de Acción Cooperativa (INAC, actual INAES)– las cooperativas pueden, a través de sus asociados, capitalizar fondos suyos disponibles, con la adecuada remuneración, reembolsables en condiciones prefijadas e independientes del uso de servicios sociales.

La principal ventaja que tienen los TI.CO.CA es que respetan en mayor medida uno de los principios cooperativos más importantes acuñados por la Alianza Cooperativa Internacional en la Declaración de Manchester de 1995, cual es la **participación económica de los asociados**, que no es otra que la fuente de financiamiento por excelencia de las cooperativas.

Sin embargo, los TI.CO.CA. cuentan con una importante limitación: están destinadas sólo a los asociados.

Una sugerencia que podría modificar esta circunstancia y representar en consecuencia una alternativa válida a los métodos tradicionales de financiación (bancos, etc.) que normalmente utilizan las cooperativas, sería la de que éstas comiencen emitiendo TI.CO.CA. a fin de que la sociedad vaya tomando conocimiento de la existencia de estos títulos (que tal vez no hayan tenido la suficiente difusión en la sociedad) y puedan así adquirir confianza en que los mismos les serán debidamente restituidos, generando de esta manera la concientización en la pequeña comunidad de que los asociados pueden invertir en su cooperativa con la tranquilidad de que ésta honrará su deuda.

Y, en una segunda etapa, las cooperativas podrían emitir O.N. (que no cotizarán en la Bolsa) con el fin de captar a potenciales terceros –no asociados–, generando de esta manera incipientes mercados locales donde estos títulos sean adquiridos con la tranquilidad basada en la confianza de los precedentes referidos de que la cooperativa les devolverá el capital aportado con más los intereses correspondientes en legal tiempo y forma.

Ponencia

Las sociedades cooperativas encuentran su marco regulatorio en la Ley de Cooperativas N° 20.337.

La Alianza Cooperativa Internacional, en su Declaración sobre Identidad y Principios Cooperativos adoptados en Manchester en 1995, las define como asociaciones autónomas de personas que se han unido voluntariamente para hacer frente a sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales comunes por medio de una empresa de propiedad conjunta y democráticamente controlada.

Se diferencian de las sociedades comerciales porque no realizan “actos de comercio” sino “actos cooperativos”, definidos éstos en el artículo 4 de la Ley 20.337 como: “... los realizados entre las cooperativas y sus asociados y por aquellas entre sí, en

el cumplimiento del objeto social y la consecución de sus fines. También lo son, respecto de las cooperativas, los actos jurídicos que con idéntica finalidad realicen con otras personas."

*"Se advierte, en principio, la presencia de los siguientes elementos que integran la noción del acto cooperativo: 1) necesidades individuales comunes; 2) propósitos de obrar conjuntamente; 3) solidaridad; 4) servicio sin finalidad de lucro; 5) bienestar general (Texto pertinente de "Carta Jurídica de San Juan", documento final del "Segundo Congreso Continental de Derecho Cooperativo", San Juan de Puerto Rico, agosto de 1976)."*¹

Las cooperativas poseen un capital representado en cuotas sociales indivisibles y de igual valor (artículo 24 Ley de Cooperativas), que deben ser integradas al ser suscritas, como mínimo en un cinco por ciento (5%) y cumplirse con su integración dentro del plazo de cinco años de la suscripción (artículo 25 de la Ley de Cooperativas).

Al no encontrarse prevista en la ley citada la exigencia de contar con un capital mínimo al momento de su constitución y ante la remisión expresa que la misma realiza en su artículo 118 a la aplicación supletoria de las normas referidas a las Sociedades Anónimas, pueden válidamente formarse con el mismo capital mínimo inicial de estas últimas sociedades.

Existen aproximadamente tres mil (3.000) pequeñas cooperativas distribuidas a lo largo y ancho del país, entre las que se encuentran cooperativas agropecuarias, de trabajo, de provisión, de provisión de servicios públicos, de crédito, de seguros, de vivienda, de consumo y bancos cooperativos.

El gran problema que todas ellas evidencian es la descapitalización y la falta de financiamiento debido en gran medida a la baja rentabilidad que obtienen de sus operaciones, que siempre son pensadas en beneficio de sus asociados y no en aras de obtener un beneficio económico.

La siempre cambiante situación económica del país amerita recurrir a ideas novedosas que permitan brindar una solución a cooperativas que, como en el caso de las de prestación de servicios públicos -que suelen ser las más importantes desde el punto de vista económico y social ya que prestan entre diez y veinte servicios útiles para las comunidades donde se encuentran instaladas- no tienen forma de contar con los fondos necesarios

¹ Rouillón, Adolfo (Director). *Código de Comercio comentado y anotado*, Tomo III, Buenos Aires, La Ley, 2006, p. 901).

para hacer frente al pago de deudas o la prestación de nuevos servicios, por vía de ejemplo.

En la provincia de La Pampa el 99% de la energía eléctrica es proporcionada por cooperativas instaladas en las distintas localidades y su situación económico-financiera en continuo déficit (debido entre otras causas al congelamiento de tarifas existente que les impide trasladarlos a los usuarios, a los aumentos en los costos del mantenimiento de las líneas eléctricas, de sueldos, etc.) les impide continuar con ingresos genuinos para hacer frente a todas estas vicisitudes.

Las vías de acceso con que cuentan las cooperativas para obtener capital a fin de poder cumplir con el objeto social son las siguientes (según el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social: INAES): a) aportes de capital de los asociados fundadores; b) formación de reservas anuales siempre que el ejercicio anterior hubiera arrojado excedentes; c) no distribución de excedentes en efectivo sino en cuotas sociales; d) fusión con otras cooperativas para fortalecerse; e) obtención de créditos de terceros o subsidios; f) integración con entidades conformando institutos de financiamiento; g) emisión de obligaciones negociables; y h) realización de aportes complementarios a través de títulos cooperativos de capitalización (TI.CO.CA.).

Estas dos últimas fuentes de financiamiento de las cooperativas son las que se analizarán en el presente trabajo.

A. Obligaciones negociables

Como es sabido, las Obligaciones Negociables –reguladas por la Ley 23.576, modificada por la Ley 23.962– son títulos representativos de deuda que les permiten a las empresas obtener financiamiento externo y a sus tenedores la devolución del capital entregado más intereses (diferenciándose en este sentido de las acciones de una Sociedad Anónima que convierten a sus tenedores en propietarios de la empresa).

En otras palabras: *“Es una modalidad de obtención de financiamiento mediante el endeudamiento. Constituyen valores que representan a una fracción de un empréstito tomado por la sociedad emisora (artículo 1 Ley 23.576)”*²

² Juan J. Zandrino y Patricio T. Mc. Inerny de. *Manual de Derecho Comercial*, Buenos Aires, La Ley, 2008, p. 530.

Por su parte, el Decreto N° 1087/93 les permite a las pequeñas y medianas empresas hacer oferta pública de Obligaciones Negociables (en adelante O.N.), previo registro en la Comisión Nacional de Valores y autorización de la Bolsa de Comercio respectiva.

Asimismo: *“Se flexibiliza el régimen de emisión de las obligaciones negociables, cuando éstas son emitidas por sociedades por acciones o cooperativas, en las cuales, y a diferencia de los debentures, no se requiere la autorización de los estatutos o su modificación en caso contrario. En tales entidades, la emisión de obligaciones negociables puede ser resuelta por una asamblea general ordinaria, (...).”*³ De todas maneras, dicha asamblea puede delegar en el Consejo de Administración la efectiva emisión y determinación de sus condiciones.

Los beneficios que obtienen entonces las cooperativas de las O.N. son: a) la posibilidad de conseguir financiamiento a tasas de interés menores en relación con otras fuentes de financiamiento, y b) las operaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, pago de intereses y cancelación de O.N. y sus garantías están exentas del Impuesto al Valor Agregado.

Sin embargo, la ventaja que las O.N. otorgan a las Sociedades Anónimas al permitirles descontar intereses del Impuesto a las Ganancias no la tienen las Cooperativas, que no están alcanzadas por este impuesto.

En realidad, las O.N. han sido utilizadas sólo por las grandes cooperativas y no por las pequeñas cooperativas del interior.

Ello por cuanto, en primer lugar, es difícil para estas últimas solventar los costos que representa contratar a asesores externos capacitados (que pueden ser los bancos mismos) que deben verificar la viabilidad de concretar la emisión de O.N. En segundo lugar, porque los costos de la emisión de O.N. y la solvencia patrimonial y financiera con que deben contar para poder competir en el mercado de valores y así atraer inversores ajenos a ella, debe ser importante.

B. TI.CO.CA.

Me referiré a continuación a la siguiente posibilidad de financiamiento mencionada precedentemente y que en cierta forma

³ Nissen, Ricardo. *Curso de Derecho Societario*, Buenos Aires, Ad-Hoc, 2006, p. 424.

respeta en mayor medida uno de los principios cooperativos más importantes acuñados por la Alianza Cooperativa Internacional en la Declaración de Manchester de 1995: **la participación económica de los asociados**, que no es otra que la fuente de financiamiento por excelencia de las cooperativas, a diferencia de la participación de extraños que sólo desean ingresar a la cooperativa para obtener un rédito económico.

Conforme este principio: *“Los asociados contribuyen equitativamente a la formación del capital de su cooperativa y lo administran democráticamente.”*⁴

La Resolución N° 349/95 del ex Instituto Nacional de Acción Cooperativa (INAC, actual INAES) creó los “Títulos Cooperativos de Capitalización” –TI.CO.C.A.– en virtud de los cuales las cooperativas pueden, a través de sus asociados, capitalizar fondos suyos disponibles, con la adecuada remuneración, reembolsables en condiciones prefijadas e independientes del uso de servicios sociales. No se trata aquí de obligar a los asociados a efectuar aportes superiores a los ordinarios según estatuto, sino a estimular la inversión.

Al respecto, cabe recordar que la Ley 20.337 acepta el pago de intereses al capital, aunque condicionados a la limitación de su tasa (artículo 42, inciso 4 de dicha ley), el que no podrá exceder de un punto al que cobra el Banco de la Nación Argentina en sus operaciones de descuento.

La emisión de estos títulos es de competencia del órgano de gobierno, requiriéndose la mayoría calificada para su aprobación (artículo 53 Ley 20.337).

Este capital complementario estará representado por títulos cooperativos de capitalización, nominativos, emitidos en moneda de curso legal o en moneda extranjera de libre convertibilidad y de igual valor, los que son reembolsables a su titular en el plazo que fije la asamblea que disponga la emisión de los títulos y que puede tener lugar mediante amortizaciones parciales.

Es de destacar que, a su vencimiento, se debe reintegrar el capital aportado en su totalidad, sin tener en cuenta para ello la situación económico-financiera de la cooperativa hasta ese momento. Esto es importante porque marca una diferencia con el reembolso de cuotas sociales que el artículo 31 de la Ley de

⁴ Cuesta, Elsa. *Manual de Derecho Cooperativo*, Buenos Aires, Ábaco de Rodolfo Depalma, 2000, p. 39.

Cooperativas limita a un monto no menor del cinco por ciento del capital integrado conforme el último balance aprobado. La misma norma establece que, en caso de no poder hacerse frente al pago de dicho porcentaje, lo será en los ejercicios siguientes por orden de antigüedad.

El artículo 4 de la Resolución N° 349/95 prevé también que, en caso de que por inexistencia de excedentes repartibles o por insuficiencia de éstos en determinado ejercicio, resultasen insatisfechos intereses debidos a capital cooperativo complementario, el pago de aquéllos se diferirá a futuros ejercicios.

Asimismo, el artículo 2 de dicha resolución establece la posibilidad de que se realice un sistema de rescate rotativo, que permitiría que, en caso de haberse suscrito totalmente la emisión, puedan admitirse nuevas suscripciones cuyo monto se destinará a rescatar las existentes según su antigüedad.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 de dicha resolución, los TI.CO.CA. podrán transmitirse sólo entre asociados mediante comunicación fehaciente a la cooperativa, debiendo llevar ésta un libro especial para el registro de estas emisiones (artículo 7 de la citada resolución).

La Resolución 349/95 fue posteriormente complementada por la Resolución 1966/95 INAC —que determina la obligatoriedad para las cooperativas de llevar un registro donde se inscribirá la emisión de los TI.CO.CA. y sus transferencias— y por la Resolución N° 593/99 INACyM que reglamentó la integración y suscripción del capital complementario establecido por la Resolución 349/95 y que dispone la integración total de ese capital a la fecha de la suscripción.

Sin perjuicio de las ventajas que otorga este instituto, su legitimidad ha sido cuestionada. Así, se ha sostenido que: *“Más allá de la necesidad de capitalización de las cooperativas y reconociendo que la reglamentación citada n desentona con los abundantes precedentes, la Resolución INAC 349/95 crea una categoría de capital que denomina complementario, no previsto en la Ley 20.337. De esta forma, el avance de las normas reglamentarias sobre la legislación de fondo va creando un campo fértil para el conflicto y la más acabada sensación de inseguridad jurídica. Por esta vía, en la que por un acto administrativo la Resolución INAC 349/95 reforma el esquema de capital previsto por ley, los comprendidos dentro de cualquier régimen legal deberán averiguar si las normas respectivas no han sido modificadas por decreto, resolución o*

providencia administrativa. A tal punto llega la subalteración de los actos legislativos."⁵

También se ha discutido si los TI.CO.CA. constituyen el capital cooperativo o integran el pasivo de las cooperativas, en atención esto último a la obligación que tienen de reembolsar su importe en las fechas correspondientes.

Esta última discusión ha sido zanjada por la Resolución Técnica N° 24, dictada por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), que ha determinado (en el punto 4.4.) que estos títulos se expondrán en el Patrimonio Neto (como Otros Aportes de los Asociados) si en sus condiciones de emisión se define que únicamente se rescatarán con la emisión de un nuevo título y que, en caso de no cumplirse con esta condición, se expondrán en el Pasivo.

Sin perjuicio de esta discusión que se ha dado respecto de si un órgano de aplicación está facultado para modificar el concepto aprehendido por una ley de la Nación o de cuál debe ser su ubicación en el estado de situación patrimonial, lo cierto es que el dictado de la Resolución N° 349/95 pretendió dar respuesta a la problemática que aquejaba a las cooperativas ante una realidad económico-financiera acuciante que ameritaba la necesidad de contar con una nueva forma de emisión de capital cooperativo.

Conclusiones

Se podrá pensar que las Obligaciones Negociables son un camino alternativo más idóneo que los TI.CO.CA. para que las cooperativas puedan obtener financiación. Y ello puede ser así respecto de las grandes cooperativas. Sin embargo, no podemos olvidarnos de las pequeñas cooperativas dispersas en el interior del país, las que no cuentan generalmente con una rentabilidad suficiente que les permita cotizar en la Bolsa y hacer oferta pública de sus cuotas sociales.

Sin embargo, el espíritu cooperativo es quizás mejor comprendido por los propios asociados que por terceras personas que están ajenas a la importancia socio-económica que una cooperativa puede tener en una pequeña comunidad y a las que sólo motiva el propósito de lucro al momento de decidirse a invertir.

⁵ Cuesta, Elsa. Op. Cit. ps. 179/180.

En efecto, con los TI.CO.CA. los asociados efectúan aportes en forma voluntaria, privilegiándose de este modo el principio de solidaridad por sobre el de igualdad, en función de entenderse que las ideas y principios deben muchas veces adaptarse a la realidad.

Institutos como los TI.CO.CA. brindan una alternativa válida para obtener financiación de los legítimos destinatarios de los servicios que brinda la cooperativa: sus propios asociados, cuya intención al efectuar estos aportes no es la de obtener una ventaja económica (que es muy limitada) sino la de colaborar para que su cooperativa les pueda brindar un mejor servicio a ellos mismos y a los asociados en su conjunto.

Así lo ha reconocido en sus considerandos la Resolución N° 349/95, al expresar que: *"... aquel fortalecimiento debe resultar por vía de la capitalización, a cargo claro está de quienes son los primeros interesados en la solidez y desarrollo de su cooperativa, los asociados."*

Sin perjuicio de ello, no podemos olvidar que el INAC –actual INAES– creó los TI.CO.CA. –especie de bonos o de O.N. más simples y menos costosos que estas últimas–, destinado a las cooperativas y sujetos a su exclusivo control, con una importante limitación: están destinadas sólo a los asociados, ignorando por ende el vasto espectro de potenciales terceros que podrían estar interesados en contribuir con la financiación de las cooperativas.

Una sugerencia que podría modificar esta circunstancia y representar en consecuencia una alternativa válida a los métodos tradicionales de financiación (bancos, etc.) que normalmente utilizan las cooperativas, sería la de que éstas comiencen emitiendo TI.CO.CA. a fin de que la sociedad vaya tomando conocimiento de la existencia de estos títulos (que tal vez no hayan tenido la suficiente difusión en la sociedad) y puedan así adquirir confianza en que los mismos les serán debidamente restituidos, generando de esta manera la concientización en la pequeña comunidad de que los asociados pueden invertir en su cooperativa con la tranquilidad de que ésta honrará su deuda.

Y, en una segunda etapa, las cooperativas podrían emitir O.N. (que no cotizarán en la Bolsa) con el fin de captar a potenciales terceros –no asociados–, generando de esta manera incipientes mercados locales donde estos títulos sean adquiridos con la tranquilidad basada en la confianza de los precedentes referidos de que la cooperativa les devolverá el capital aportado con más los intereses correspondientes en legal tiempo y forma.