

V. FINANCIACIÓN SOCIETARIA

NEGOCIOS DE FINANCIACIÓN SOCIETARIA-EMPRESARIA

HUGO FABIÁN CONCELLÓN

PONENCIA

Para generar una mayor afluencia de fondos hacia la actividad empresarial es necesario:

- 1) Que el Estado le dé una mayor publicidad al sistema de financiación genuina que puede representar la oferta pública y cotización en Bolsa de títulos de crédito.
- 2) Es necesario un programa de concientización y educación del empresario para que visualice la importancia de contar con personas idóneas que le puedan preparar programas de producción que sean reales: en su contenido; instrumentación; y resultados; elementos, éstos, indispensable para que el riesgo-producción se reduzca a la mínima expresión y pueda ser estudiado por los inversores y financistas.
- 3) Como coadyuvantes en este proceso de concientización, y educación, es importante que los distintos colegios profesionales y universidades creen un instituto de estudio, de asistencia, y asesoramiento al pequeño y mediano productor, a fin de lograr programas de producción en las condiciones expuestas al punto dos.
- 4) También es trascendente establecerse un sistema de premios fiscales a los Bancos que den crédito a las PYMES, a fin de orientar el crédito hacia este sector.

FUNDAMENTOS

La financiación empresarial, en nuestro país, está atada a la clásica financiación del Estado, la cual actúa como un subsidio; alternativamente, en épocas donde el ahorro es posible, el empresario obtiene la financiación bancaria, que pueda ser "tomada" productivamente. Como último recurso tiene los títulos que la Sociedad pueda emitir, llámense debentures, u obligaciones negociables. Actualmente la ley ha creado el fideicomiso financiero, como un modo alternativo de financiación.

En el transcurso de los últimos 50 años tuvimos un Estado protector, y en ocasiones subvencionador, de toda la actividad productiva del país. A partir de los '90 ese mismo Estado se hace cargo de su situación de quebranto, y para sanear su economía, entre otras políticas, quita el apoyo económico al sector productivo, insta a este sector a que se transforme en competitivo y eficiente, obligándolo a ello, ya que reduce los aranceles de importación, y le pide su apoyo, a través de acuerdos a los que se llegaron entre empresarios, organización de trabajadores, y el mismo gobierno.

Estos dichos no pretenden abarcar la problemática compleja, extensa, y que además escapa a los límites de este trabajo, de lo que significa la política-económica de nuestro país, sino que simplemente es un planteo de la situación en la que se encuentran nuestros productores.

En vista del panorama político-económico descrito, el productor argentino se encuentra en la necesidad de reconvertir y reestructurar su sistema de producción necesitando para ello, modos de financiamiento.

La situación actual de nuestro país demuestra que el Estado no puede financiar más al empresariado, los bancos privados, luego del efecto "tequila", no tienen fondos líquidos para préstamos, y tampoco se vislumbra la posibilidad de que lo tengan, ya que la oferta de dinero es cada vez menor, y además los bancos están dejando la función de intermediación para desarrollarse como prestadores de servicios —ejemplo claro, representa la banca norteamericana, que con el desarrollo del fideicomiso, se ha dividido en bancos minoristas que son aquellos que captan los fiduciantes, y los bancos mayoristas o de segundo grado, que son los que concentran los bienes fideicomitidos y emiten los títulos.

En la Ley de Sociedades Comerciales se prevé, como un modo de financiación empresarial, la emisión de debentures, por ser éste un modo previsto hace tiempo y del que podemos ver los resultados prácticos que ha demostrado en la realidad, nos exime de toda explicación, ya que simplemente con la pregunta: ¿Cuántas empresas han utilizado este sistema de obtención de fondos líquidos?, y si ha esta pregunta le sumamos, ¿cuántas PYMES han utilizado este sistema de obtención de fondos líquidos?, podemos responder que es un sistema que, "al menos", no ha dado los resultados esperados para la obtención de financiación.

En la ley 24.467 —llamada ley de PYMES— se reflejan las necesidades de la pequeña y mediana empresa, ya que se prevé facilitarles el acceso al crédito, mediante la bonificación de las tasas de interés, las que serán solventadas por el Estado; además se crearía un fondo de garantía para dar crédito a las PYMES que integrando los polos productivos del interior del país estén en los programas de cambio rural. El Banco de la Nación Argentina y el Banco de Inversión y Comercio Exterior, serán encargados de gestionar los fondos externos destinados a la financiación de las PYMES, siendo también los encargados de crear todos los instru-

mentos de financiación capaces de potenciar el mercado de capitales para concurrir en apoyo de las PYMES.

Esta ley también crea las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.), que tienen por objeto facilitar el acceso de sus miembros (PYMES) al crédito, ello a través del otorgamiento de garantías frente a los otorgantes de los créditos; además brindarán asesoramiento técnico, económico y financiero, en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

Es ésta una ley de la que sólo podemos decir que los programas de cambio rural, en los que se informa y se presta asistencia técnica a los pequeños y medianos empresarios se está desarrollando, aunque muy lentamente; pero lo que más nos interesa en este trabajo, esto es, la financiación, todavía no se implementa de tal forma que el empresario pueda ver la existencia de créditos para el sector.

No obstante lo dicho, debemos dar tiempo y creer que lo estatuido por esta ley no se transformará en letra muerta, como en tantas otras ocasiones.

Las Obligaciones Negociables (O.N.) son títulos valores, ubicados dentro de la subcategoría de títulos de renta o de deuda, privados, por los cuales quienes los suscriben se convierten en acreedores de la emisora, que debe hacer frente al pago de los intereses y otros beneficios, que se hubiere comprometido a otorgar y a amortizar el capital, en las épocas y porcentajes establecidos, y que para el caso de que sean convertibles en acciones de la emisora adita también para el suscriptor la opción de pasar de acreedor a socio, conforme se ejercite esa opción.

Éste es un concepto descriptivo del título. La posibilidad legal de la convertibilidad agrega atractivo al mismo e implica facilitar la transformación de capitales de ahorro en capitales de riesgo, como se expresa en la resolución general 85 de la C.N.V. del año 1983 (antecedente de la ley 23.576).

Por lo dicho estas O.N. se pueden clasificar en:

- a) *Obligaciones negociables simples*, emitidas por asociaciones civiles, sucursales de sociedades constituidas en el extranjero, o por S.A., o por S.A. con participación estatal.
- b) *Obligaciones negociables convertibles en acciones*, emitidas sólo por S.A., que se componen, por un lado, con títulos de deuda y, por otro, con la opción que da derecho a comprar acciones de la emisora a un precio convenido durante un cierto lapso, o período, o en una fecha determinada, y a decisión del obligacionista.

Las O.N. se pueden emitir en moneda nacional o extranjera y con distinto tipo de garantía, a saber: flotante, común, especial, con garantía de terceros, con garantía de entidades financieras, *sinking fund*, y garantía adicional cambiaria. Es de resaltar que la ley 23.576 preveía la nominatividad de las O.N., para lograr mayor recaudación fiscal, pero la Ley de Emergencia Económica (ley 23.962) modifica esto permitiendo la vuelta al anonimato de estos papeles. Quedando, el art. 8° de la ley de O.N., redactado de la siguiente

manera: "Las O.N. podrán ser representadas en títulos al portador o nominativos endosables o no. Los cupones podrán ser en todos los casos al portador y deberán contener la numeración del título al cual pertenecen...".

Por último debemos mencionar que según su representación las O.N. pueden ser cartulares o escriturales; y además pueden ser colocadas privadamente (hipótesis de poca o imposible utilización, ya que no tienen exenciones impositivas); o por medio de la oferta pública, y que podrán o no cotizar en Bolsa.

Este tipo de títulos tiene un importante desarrollo mundial, y es de esperar que se transforme en uno de los métodos de financiación más importantes, para lo cual es imperioso que además de los atractivos de la exención impositiva, se dé un marco de país estable, y creíble, donde se entienda que la inversión real es la base del desarrollo, además de poner en práctica las propuestas presentadas en este trabajo, ya que la educación e información del empresario, para que utilice estos tipos de títulos, es la herramienta capaz de lograr que sean utilizados aquí, en nuestro país, de la misma manera que en el resto del mundo.

Por último tenemos que la ley 24.441 crea el fideicomiso financiero, tal como se dijera anteriormente, instituto éste que puede ser de utilidad para la gran empresa, que tenga activos que no estén íntimamente ligados a su aparato productivo, para de esta manera afectarlos al contrato de fideicomiso.

Pero considero que será un instituto de poca o nula aplicación en la mediana y pequeña empresa, ya que éstas tienen siempre sus activos afectados directamente al proceso productivo; ¿cómo podría un empresario de estas características transmitir su campo, chacra, maquinarias, fábrica, etcétera, en propiedad fiduciaria y seguir produciendo?

La Argentina tiene una crisis de crecimiento económico, fruto de haber agotado su modelo de acumulación. Desde hace años en nuestro país no se invierte. Tuvimos que llegar a un proceso hiperinflacionario para que el conjunto de la sociedad asumiera la necesidad de introducir cambios que permitan recrear un modelo económico que ponga a disposición de sus habitantes una mayor cantidad y una mejor calidad de bienes y servicios.

Hay que hacer que el flujo de capitales se oriente hacia la inversión. Hace falta sin dudas crear un mercado de capitales y las condiciones de una economía estable que permita que los capitales sean colocados a largo plazo para financiar bienes de capital o empresas de riesgo.

Pero las normas nunca pueden cambiar por sí solas las costumbres de un pueblo, sobre todo cuando ese cambio puede poner en riesgo el capital que se creó con esfuerzo y trabajo, sobre todo si éste es familiar; y sabido es que un país no existe solamente con grandes empresas, por lo tanto tenemos la obligación de salvar al pequeño y mediano empresario; y para ello no sólo debemos crear un marco jurídico apropiado, sino que además debemos educarlo para el cambio, y a ello tiene que abocarse también el Estado, debiendo los profesionales, comprometer nuestros conocimientos en esta tarea.