

REGIMEN ACTUAL DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

María T. Acquarone

La utilización de las obligaciones negociables con garantía hipotecaria resulta de gran interés para alentar la inversión privada en la construcción de inmuebles. Para propender a su utilización se deben facilitar los trámites relacionados con su emisión y reglamentar las situaciones registrales relacionadas con su constitución, cancelación y fracaso total o parcial de la suscripción.

Según la posibilidad de conversión las obligaciones negociables según la ley pueden ser de diversos tipos, simples o convertibles.

Según la moneda en la que se emitan pueden ser obligaciones negociables en moneda argentina, o en moneda extranjera.

Según los modos de transmisión pueden ser al portador o nominativas y éstas últimas nominativas no endosables o endosables. También se pueden emitir obligaciones escriturales.

Por otra parte según el tipo de garantía pueden tener garantía común, garantía flotante o especial.

En el tráfico del mercado inmobiliario esta clasificación resulta de gran interés. En el primer caso el patrimonio de la empresa garantiza el pago del empréstito, en el segundo, se establece una garantía sobre los bienes que componen el patrimonio de la sociedad, constituyendo un crédito privilegiado sobre los mismos. El tercer caso, que es la garantía especial, afecta uno o varios bienes determinados y puede consistir en prenda o hipoteca. El artículo 3 de la Ley remite al 333 de la Ley de Sociedades Comerciales, el cual dispone que "La emisión de debentures con garantía especial afecta a su pago bienes determinados de la sociedad susceptibles de hipoteca. La garantía especial debe especificarse en el acta de emisión con todos los requisitos exigidos para la constitución de la hipoteca

y se tomará razón de ella en el registro”.

Esta reglamentación en materia de garantías especiales resulta insuficiente, ya que la constitución de gravámenes hipotecarios implica una reforma en el régimen hipotecario del Código Civil. Al resultar escasa la casuística plantea numerosos interrogantes que se tendrán que desentrañar en la práctica, a la espera de su reglamentación legislativa.

Asimismo se deben simplificar los trámites relacionados con la emisión de las obligaciones y la constitución de los gravámenes.

REQUISITOS PARA LA EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

La comercialización de las obligaciones negociables requiere el cumplimiento de diversas etapas que podemos esquematizar en las siguientes:

1. *Emisión.* La sociedad interesada toma la decisión de realizar la emisión de obligaciones, mediante el órgano correspondiente. La Ley establece que el órgano correspondiente para la Sociedad Anónima es la Asamblea de accionistas. A primera vista pareciera que el empréstito debe ser decidido por la Asamblea Extraordinaria pero especialmente la ley establece que podrá tomar la decisión una Asamblea Ordinaria cuando se trate de obligaciones simples, es decir no convertibles, aún cuando no exista autorización expresa de los estatutos. La excepción la constituye la sociedad que cotiza en bolsa que deberá tomar la decisión a través de la Asamblea Extraordinaria. Si las obligaciones que emite fueran convertibles. En los casos de Asociaciones civiles debe constar la autorización expresa en los estatutos, de no ser así deberá reformarse el mismo previamente.

En esta decisión debe constar el tipo de obligación que se pretende emitir, y desde luego que si se trata de aquellas con garantía especial deberá constar en dicha acta todos los datos de los bienes que garantizarán el empréstito.

El órgano que toma la decisión puede delegar en el Directorio la época, precio, forma y condiciones de pago, hasta dos años después de la misma, situación que normalmente se utiliza.

2. *Publicidad edictual.* La emisora publica un aviso en el Boletín Oficial en donde establece la oportunidad en que se tomó la decisión, el domicilio, fecha y lugar de la emisora. El objeto, el capital y el patrimonio neto, el monto del empréstito y moneda en que se emite, si hay empréstitos anteriores, las garantías, la amortización del capital si hay actualización, y si es convertible la fórmula de conversión.

3. *Inscripción en el Registro Público de Comercio.* La Ley establece que la decisión debe inscribirse en el Registro Público de Comercio. Este requisito

debería suprimirse ya que la decisión aún cuando revista gran importancia para la emisora no tiene la entidad de los actos que deben ser inscriptos. No se trata en principio de ninguna modificación o reforma del acto constitutivo.

Distinto es el caso cuando se trata de una obligación negociable convertible ya que en ese supuesto hay una posible modificación de capital.

4. *Constitución de los derechos reales de garantía en las obligaciones negociables con garantía especial.* El artículo 333 de la Ley de sociedades expresa que se realizará el acta con todos los requisitos exigidos para la constitución de la hipoteca y se tomará razón de ella en el Registro. Esta expresión, es la que ha dado lugar a confusión en alguna doctrina que expresa que en consecuencia no sería necesaria la escritura pública para constituir la hipoteca tal como requieren los artículos 1184 y 3128 del Código Civil constituyendo en consecuencia una excepción a dichos principios generales. Creemos que no es así, que lo que impone el art. 333 es la necesidad de que consten todos los datos de los bienes en la toma de decisión de la entidad y además que se tome razón en los registros, pero no excluye la escritura pública en los casos en que ella es requerida.

Es indudable que la LON reforma al Código Civil en punto nada menos a lo que establece el art. 3115 y sus concordantes en cuanto requiere que sea convencional. La unilateralidad es un carácter especial, sobre todo teniendo en cuenta que aún en el momento en que la hipoteca se registra no existe todavía el acreedor del crédito que garantizará. Lo que sin embargo no le quita carácter accesorio porque si el crédito no llegara a existir no tendrá efectos como tal. Si la suscripción fracasare totalmente, la inscripción habría obrado como una afectación en el patrimonio del deudor. La cancelación en este caso creemos que se podría operar en la forma en que está prevista la cancelación total en la LON, es decir mediante certificación contable y certificación de la Comisión Nacional de Valores en el caso de que coticen en Bolsa (art. 3º). La cuestión quizá se plantea con mayor dificultad ante el fracaso parcial, y consecuente emisión parcial, en cuyo caso no habría norma supletoria a aplicar ya que el art. 3 solo se refiere a la cancelación parcial. Pensamos que por analogía se puede seguir el mismo método, reduciendo el monto de la garantía inscripta.

5. *Inscripción de la garantía especial en los registros que correspondan según la naturaleza de los bienes.* Resulta particular también la inscripción de la hipoteca en el caso de constituirse la garantía sobre uno o varios inmuebles. Dicha inscripción es definitiva y se realiza mediante la declaración unilateral de la entidad que decidió la emisión.

La Ley establece un régimen que reforma el Código Civil no solo en el art. 3115 sino en el art. 3130, respecto de la aceptación del acreedor, ya que éste recién se patentiza al suscribir las obligaciones negociables, y el art. 3131 con relación

a los requisitos del acto constitutivo de la hipoteca en especial con relación al punto 4º relacionado con la cantidad cierta de la deuda ya que al inscribirse no se conoce la suerte de la suscripción.

6. *Oferta de la suscripción.* Una vez inscriptas las garantías especiales si las hubiera, se ofrece la suscripción del empréstito. La LON establece dos maneras de ofrecer la misma: mediante oferta privada o mediante oferta pública. Los autores expresan que la última es la forma más común de ofrecimiento. No necesita cotizar la entidad en los mercados de Valores para que el empréstito cotice, ya que la autorización se puede solicitar en forma independiente.

UTILIZACION DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES EN EL MERCADO INMOBILIARIO

Creemos que puede consistir en una forma de fomentar la inversión privada en la construcción de inmuebles constituyendo una manera segura para el inversor y muy conveniente para la empresa, en materia de financiación.

Ello es así pues la sociedad con objeto inmobiliario puede adquirir el terreno destinado a la construcción, emitir para financiar la misma obligaciones negociables equivalentes al valor del terreno, garantizando con hipoteca sobre el inmueble. Una vez que construye y logra una mayor valorización, vuelve a emitir hasta la finalización de la obra. Pero además creemos que dichas obligaciones pueden ser convertibles de modo que el inversor puede optar por convertirse en dueño de la obra y compartir los dividendos de la venta o inclusive en dueño de departamentos. Esta última opción la tendría si se combina con cláusulas de disolución de la sociedad que determinen la adjudicación de los departamentos de determinada manera.

CONCLUSIONES

Creemos que la LON es un instrumento que puede ser de mucho interés para la inversión tanto nacional como extranjera y que nos puede llevar a la transformación de un país de endeudamiento a un país de inversión, lo que va a provocar el crecimiento. El desarrollo de la industria de la construcción y del mercado inmobiliario a través de títulos valores, es un camino para ello.