

COMISION IV

PROFESOR: Angel D. Vergara del CARRIL

UTILIZACION DE LOS TITULOS DE DEUDA A LARGO PLAZO DENTRO DEL MERCADO DE CAPITALES

La utilización de bonos u obligaciones convertibles o no por parte de las sociedades anónimas es una de las fuentes más comunes y convenientes de financiación a que éstas pueden recurrir, siempre que tengan posibilidad de colocar dichos títulos dentro de un mercado de capitales. Cuando el bono es convertible, los acreedores financieros lo consideran un cuasi capital, lo que permite disminuir la relación, deuda-patrimonio.

En nuestro país este canal de financiación fue utilizado por muchas empresas poco después de sancionada la ley 8.875. El creciente proceso inflacionario que se manifestó a partir de mediados de la década del 40, tornó poco atractiva esta inversión por la dificultad de mantener tasas de interés nominal en deudas a largo plazo. Sin embargo, surgieron los antídotos contra esta dificultad a partir de las cláusulas de actualización o la fijación de determinados contravalores y fue el Estado quien exploró la posibilidad con títulos de la deuda pública (empréstito 9 de julio, bonos de inversión y desarrollo, valores nacionales ajustables, cédulas hipotecarias).

La Ley de Sociedades permite la emisión de debentures en moneda extranjera y la ley 19.060 admite cláusulas de actualización para los bonos convertibles por lo que en este aspecto estarían dadas las condiciones para la adopción de éstos títulos. Sin embargo existen algunas dificultades para su utilización, las cuales deberían ser removidas a través de una reforma legal al régimen existente, o bien por medio de alguna norma que claramente admita, bajo ciertas condiciones, la creación de títulos atípicos.

En este sentido una parte de la doctrina, con la cual coincidimos, ha sostenido que ello es factible, invocando algunas disposiciones como el artículo 744 del Código de Comercio o el 325 de la Ley de Sociedades que se refiere a debentures u obligaciones negociables. La Comisión Nacional de Valores en dos oportunidades otorgó oferta pública a títulos atípicos (certificados de añejamiento de vinos y obligaciones convertibles con anterioridad a la Ley 19.060). Sin embargo tratándose de un tema doctrinariamente controvertido, es difícil que la emisión se encare resueltamente.

Los inconvenientes que deben eliminarse, o al menos soslayarse mediante la adopción de otro tipo de bonos, son los siguientes.

- 39 -

En el caso de los debentures el alto costo de la instrumentación pública impuesta por el artículo 329, la intervención obligada de un Banco en el lanzamiento de la emisión y las excesivas facultades de intervención en la administración societaria que los artículos 346 y 347 confieren a fiduciario. En el caso de los bonos convertibles de la Ley 19.060 los aspectos negativos consisten en la obligada nominatividad y en la compulsiva conversión para la sociedad.

EN lo que respecta a los debentures o bonos convertibles en acciones, debe señalarse como aspecto negativo la prohibición impuesta a la sociedad para capitalizar reservas o utilidades hasta el momento de la conversión (art. 17 de la ley 19.060, similar al 334, inc. 3° de la ley n°19.550). Aunque el propósito es evitar la dilución de los bonistas o debenturistas no es prudente ni conveniente imponer una prohibición tan severa a la sociedad y tan perjudicial para los accionistas, cuando en las condiciones de emisión de los títulos se pueden adoptar fórmulas de conversión que logren evitar la dilución, sin necesidad de bloquear las capitalizaciones por largos períodos. Las suscripciones de capitales frescos pueden hacerse a poco que se otorgue derecho de preferencia a los tenedores de los títulos convertibles.

Otra dificultad práctica que el régimen legal debe solucionar, está referida a la emisión del capital necesario para atender los pedidos de conversión. Es nuestro régimen la sociedad no puede emitir capital que no esté suscrito (art. 186 - Ley 19.550). Ahora bien, el atractivo principal de los bonos convertibles es la posibilidad de obtener la conversión en el momento oportuno (por ejemplo : una mejora en la cotización de las acciones). A tales efectos el bonista requerirá una conversión lo más rápida posible y su expectativa se verá frustrada si la sociedad tiene que realizar todo un trámite previo de aumento de capital para poder entregarle las acciones que le corresponda.

En tal sentido propiciamos que la normativa a dictarse admita la posibilidad de que la asamblea que aprueba la emisión de los títulos convertibles, pueda al mismo tiempo aprobar el aumento que resulte necesario para atender los pedidos de conversión delegando en el Directorio la emisión de las acciones que deban ser entregadas para atender los pedidos de conversión. La decisión del Directorio al respecto se publicará e inscribirá en el Registro Público de Comercio y pasará a constituir desde ese momento capital suscrito, en reemplazo de la deuda previamente existente.

Facilitar la emisión de títulos convertibles, posibilita a las sociedades la adopción de una fuente de financiamiento conveniente que puede capitalizarse dentro de los plazos previstos, y al suscriptor un título que le otorga un derecho a percibir el interés pactado en las condiciones de emisión al margen del resultado que arrojen los balances y le da la oportunidad de convertirse en accionista cuando los resultados de la sociedad mejoren y las perspectivas de dividendos se acrecienten.