

38ª REUNION — Continuación de la 2ª SESION EXTRAORDINARIA —
NOVIEMBRE 18 DE 1987

Presidencia del señor diputado Juan Carlos Pugliese

Secretarios: doctor Carlos Alberto Bravo y señor Carlos Alberto Béjar

Prosecretarios: señores Hugo Belnicoff y Ramón Eladio Naveiro

DIPUTADOS PRESENTES:

ABDALA, Luis Oscar
ABDALA, Oscar Tupic
ALENDE, Oscar Eduardo
ALSOGARAY, María Julia
ALLEGRONE de FONTE, Norma
ARABOLAZA, Marcelo Miguel
ARAMBURU, José Pedro
ARGANARAZ, Ricardo
ARSON, Héctor Roberto
ÁVALOS, Ignacio Joaquín
BAKIRDJIAN, Isidro Roberto
BERCOVICH RODRÍGUEZ, Raúl
BERRI, Ricardo Alejandro
BISCIOTTI, Victorio Osvaldo
BONINO, Alberto Cecilio
BOTTA, Felipe Esteban
BRUNO, Ángel Atilio José
BULACIO, Julio Segundo
CABELLO, Luis Victorino
CÁCERES, Luis Alberto
CAFERRI, Oscar Néstor
CAMISAR, Osvaldo
CANGIANO, Augusto
CANTOR, Rubén
CAPUANO, Pedro José
CARMONA, Jorge
CARRANZA, Florencio
CASTIELLA, Juan Carlos
CASTRO, Juan Bautista
CAVALLARI, Juan José
CLERICI, Federico
COLLANTES, Genaro Aurelio
CONTRERAS GÓMEZ, Carlos A.
COPELLO, Norberto Luis
CORNAGLIA, Ricardo Jesús
CORTESE, Lorenzo Juan
CURATOLO, Atilio Arnold
DAUD, Ricardo
DE NICHILLO, Cayetano
DELFINO, Jorge Raúl
DEL RÍO, Eduardo Alfredo
DÍAZ, Manuel Alberto
DÍAZ de AGÜERO, Dolores
DI CIO, Héctor
DIMASI, Julio Leonardo
DUSSOL, Ramón Adolfo
ELIZALDE, Juan Francisco C.

ESPINOZA, Nemecio Carlos
FALCIONI de BRAVO, Ivelise I.
FINO, Torcuato Enrique
FURQUE, José Alberto
GARAY, Nicolás Alfredo
GARGIULO, Lindolfo Mauricio
GERARDUZZI, Mario Alberto
GOLPE MONTIEL, Néstor Lino
GÓMEZ MIRANDA, María F.
GONZÁLEZ, Alberto Ignacio
GONZÁLEZ, Joaquín Vicente
GOROSTEGUI, José Ignacio
GUATTI, Emilio Roberto
HERRERA, Dermidio Fernando Lucio
HUARTE, Horacio Hugo
IGLESIAS VILLAR, Teófilo
JANE, Miguel
JAROSLAVSKY, César
JUEZ PÉREZ, Antonio
LENCINA, Luis Ascensión
LIZURUME, José Luis
LÓPEZ, Santiago Marcelino
LUGONES, Horacio Emerico
LLORENS, Roberto
MACEDO de GÓMEZ, Blanca A.
MARTÍNEZ MÁRQUEZ, Miguel J.
MILANO, Raúl Mario
MONSERRAT, Miguel Pedro
MOREAU, Leopoldo Raúl
MOTHE, Félix Justiniano
NATALE, Alberto A.
NEGRI, Arturo Jesús
NIEVA, Próspero
ORTIZ, Pedro Carlos
PARENTE, Rodolfo Miguel
PELÁEZ, Anselmo Vicente
PÉREZ, René
POSSE, Osvaldo Hugo
PRONE, Alberto Josué
PUGLIESE, Juan Carlos
PUPILLO, Liborio
PURITA, Domingo
RAMOS, Daniel Omar
RAPACINI, Rubén Abel
RATKOVIC, Milivoj
RAUBER, Cleto
REALI, Raúl
REYNOSO, Adolfo
REZEK, Rodolfo Antonio

RÍQUEZ, Félix
RODRIGUEZ ARTUSI, José Luis
ROJAS, Ricardo
ROMANO NORRI, Julio César A.
SALTO, Roberto Juan
SAMMARTINO, Roberto Edmundo
SÁNCHEZ TORANZO, Nicasio
SARQUIS, Guillermo Carlos
SILVA, Carlos Oscar
SILVA, Roberto Pascual
SOCCHI, Hugo Alberto
SORIA ARCH, José María
SPINA, Carlos Guido
STAVALE, Juan Carlos
STOLKINER, Jorge
STORANI, Conrado Hugo
STUBRIN, Marcelo
TELLO ROSAS, Guillermo Enrique
TERRILE, Ricardo Alejandro
ULLOA, Roberto Augusto
USIN, Domingo Segundo
VAIRETTI, Cristóbal Carlos
VANOLI, Enrique Néstor
VANOSSI, Jorge Reinaldo
VIDAL, Carlos Alfredo
YUNES, Jorge Omar
ZAFFORE, Carlos Alberto
ZAVALEY, Jorge Hernán
ZOCCOLA, Eleo Pablo

AUSENTE, EN MISION OFICIAL:
PEPE, Lorenzo Antonio

AUSENTES, CON LICENCIA:
ALSOGARAY, Aivaró Carlos¹
AUSTERLITZ, Federico¹
AUYERO, Carlos¹
AZCONA, Vicente Manuel¹
BIANCHI de ZIZZIAS, Elia Ana¹
BRIZUELA, Juan Arnaldo¹
CARRIZO, Raúl Alfonso Corpus¹
DOMÍNGUEZ FERREYRA, Dardo N.¹
DOUGLAS RINCÓN, Guillermo F.¹
GONZÁLEZ, Héctor Eduardo
GUZMÁN, Horacio¹
MAGLIETTI, Alberto Ramón¹

¹ Solicitud pendiente de aprobación de la Honorable Cámara.

MANZUR, Alejandro ¹
SUAREZ, Lionel Armando ¹

AUSENTE, CON AVISO:

ZUBIRI, Balbino Pedro

AUSENTES, SIN AVISO:

AGUILAR, Ramón Rosa
ALAGIA, Ricardo Alberto
ALBERTI, Lucía Teresa N.
ALBORNOZ, Antonio
ALDERETE, Carlos Alberto
ALTAMIRANO, Amado Héctor H.
ALTERACHI, Miguel Angel
ARRECHEA, Ramón Rosaura
BAGLINI, Raúl Eduardo
BARBETO, Juan Carlos
BARENNO, Rómulo Víctor
BELARRINAGA, Juan Baustista
BELLO, Carlos
BERNASCONI, Tulio Marón
BIANCHI, Carlos Humberto
BIANCOTTO, Luis Fidel
BIELICKI, José
BLANCO, Jesús Abel
BLANCO, José Celestino
BONIFASI, Antonio Luis
BORDA, Osvaldo
BORDÓN GONZÁLEZ, José O.
BRIZ de SANCHEZ, Onofre
BRIZUELA, Delfor Augusto
CAFIERO, Antonio Francisco ²
CANATA, José Domingo
CARDOZO, Ignacio Luis Rubén
CARIGNANO, Raúl Eduardo
CASTILLO, Miguel Angel
CAVALLARO, Antonio Gino
CONNOLLY, Alfredo Jorge
CORZO, Julio César
COSTANTINI, Primo Antonio
DALMAU, Héctor Horacio
DE LA SOTA, José Manuel
DE LA VEGA de MALVASIO, Lily M. D.
DIGÓN, Roberto Secundino

DOVENA, Miguel Dante
DRUETTA, Raúl Augusto
ENDEIZA, Eduardo A.
FAPPIANO, Oscar Luján
FERRÉ, Carlos Eduardo
FLORES, Aníbal Eulogio
GARCÍA, Roberto Juan
GAY, Armando Luis
GAZIANO, Rubén Alberto ³
GIACOSA, Luis Rodolfo
GIMÉNEZ, Jacinto
GIMÉNEZ, Ramón Francisco
GINZO, Julio José Oscar
GONZÁLEZ CABAÑAS, Tomás W.
GOTI, Erasmo Alfredo
GRIMAUX, Arturo Aníbal
GROSSO, Carlos Alfredo
GUELLAR, Diego Ramiro
GUZMÁN, Ignacio
GUZMÁN, María Cristina
HORTA, Jorge Luis
IBÁÑEZ, Diego Sebastián
IGLESIAS, Herminio
INGARAMO, Emilio Felipe
IRIGOYEN, Roberto Osvaldo
LAMBERTO, Oscar Santiago
LAZCOZ, Hernaldo Efraín
LEMA MACHADO, Jorge
LEPORI, Pedro Antonio
LESCANO, David
LESTELLE, Eugenio Alberto
MACAYA, Luis María ⁴
MAC KARTHY, César
MANZANO, José Luis
MARINI, Norberto Enrique
MARTÍNEZ, Luis Alberto
MASINI, Héctor Raúl
MASSACCESI, Horacio
MATZKIN, Jorge Rubén
MAYA, Héctor María
MEDINA, Alberto Fernando
MELÓN, Alberto Santos
MIRANDA, Julio Antonio
MOREYRA, Omar Demetrio
MULQUI, Hugo Gustavo

PAPAGNO, Rogelio
PATINO, Artemio Agustín
PEDRINI, Adam
PELLIN, Osvaldo Francisco
PERA OCAMPO, Tomás Carlos
PEREYRA, Pedro Armando
PÉREZ VIDAL, Alfredo
PERL, Néstor
PIERRI, Alberto Reinaldo
PIUCILL, Hugo Diógenes
PUEBLA, Arlel
RABANAQUE, Raúl Octavio
RAMÍREZ, Ernesto Jorge
RIGATUSO, Tránsito
RIUTORT de FLORES, Olga E.
RODRIGO, Juan
RODRÍGUEZ, Jesús
RODRÍGUEZ, José
SABADINI, José Luis
SELLA, Orlando Enrique
SERRALTA, Miguel Jorge
SOLARI BALLESTEROS, Alejandro
SR R, Miguel Antonio
STORANI, Federico Teobaldo M.
TOMA, Miguel Ángel
TORRES, Carlos Martín
TORRES, Manuel
TORRESAGASTI, Adolfo
TRIACA, Alberto Jorge
VACA, Eduardo Pedro
ZINGALE, Felipe

² Renunció a su banca el 13 de noviembre de 1987, estando la respectiva solicitud pendiente de consideración por la Honorable Cámara.

³ Renunció a su banca el 18 de noviembre de 1987, estando la respectiva solicitud pendiente de consideración por la Honorable Cámara.

⁴ Renunció a su banca el 17 de noviembre de 1987, estando la respectiva solicitud pendiente de consideración por la Honorable Cámara.

SUMARIO

1. Consideración del dictamen de las comisiones de Finanzas, de Presupuesto y Hacienda y de Legislación General, recaído en un proyecto de ley del Poder Ejecutivo (3-P.E.-87), sobre creación de un nuevo título de deuda con la denominación de obligación negociable, a ser emitido por sociedades por acciones, cooperativas y asociaciones civiles. (Página 4114.)

—En Buenos Aires, a los dieciocho días del mes de noviembre de 1987, a la hora 17 y 32:

I

OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Sr. Presidente (Pugliese). — Continúa la sesión.

Conforme al plan de labor y a la moción de aplazamiento aprobados en la reunión anterior, corresponde considerar el dictamen de las comisiones de Finanzas, de Presupuesto y Hacienda y de Legislación General recaído en el proyecto

de ley del Poder Ejecutivo sobre creación de un nuevo título de deuda con la denominación de obligación negociable, a ser emitido por sociedades por acciones (expediente 3-P.E.-87).

(Orden del Día N° 1267)

Dictamen de las comisiones

Honorable Cámara:

Las comisiones de Finanzas, de Presupuesto y Hacienda y de Legislación General han considerado el mensaje 677 y proyecto de ley del Poder Ejecutivo mediante el cual se propone la creación de un nuevo título de deuda con la denominación de Obligación negociable, a ser emitido por sociedades por acciones; y por las razones expuestas en el informe que se acompaña y las que dará el miembro informante, aconsejan la sanción del siguiente

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados, etc.

Artículo 1º — Las sociedades por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles pueden contraer empré-

titos mediante la emisión de obligaciones negociables, conforme a las disposiciones de la presente ley.

Art. 2º — Pueden emitirse diversas clases con derechos diferentes; dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos.

La emisión puede dividirse en series. No pueden emitirse nuevas series de la misma clase mientras las anteriores no estén totalmente suscritas.

Art. 3º — Pueden emitirse con garantía flotante, especial o común. La emisión cuyo privilegio no se limite a bienes inmuebles determinados se considerará realizada con garantía flotante. Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 327 a 333 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Pueden ser igualmente avaladas o garantizadas por cualquier otro medio.

Pueden también ser garantizadas por entidades financieras comprendidas en la ley respectiva.

Art. 4º — Las obligaciones pueden contener cláusulas de reajuste del capital conforme a pautas objetivas de estabilización y otorgar un interés fijo o variable.

Es permitida la emisión en moneda extranjera. La suscripción, así como los servicios de renta y amortización, se adecuarán a las normas que rijan en el mercado cambiario.

La salida de las obligaciones del país y su reingreso se podrá efectuar libremente.

Art. 5º — Las sociedades por acciones pueden emitir obligaciones convertibles, a opción del obligacionista, en acciones de la emisora.

El valor de conversión y su reajuste no pueden establecerse o determinarse de modo que la conversión afecte la integridad del valor nominal del capital social.

Art. 6º — La conversión de las obligaciones deberá ajustarse, en su caso, a los requisitos y limitaciones que para las inversiones extranjeras establezca el régimen legal específico.

Art. 7º — Los títulos deben contener:

- a) La denominación y domicilio de la sociedad, cooperativa o asociación, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente;
- b) El número de serie y de orden de cada título, y valor nominal que representa;
- c) El monto del empréstito y moneda en que se emite;
- d) La naturaleza de la garantía;
- e) Las condiciones de conversión, en su caso;
- f) Las condiciones de amortización;
- g) La fórmula de actualización del capital, en su caso; tipo y época de pago de interés;
- h) Nombre y apellido o denominación del suscriptor, si son nominativas.

Deben ser firmados de conformidad con los artículos 212 de la ley 19.550 o 26 de la ley 20.337, tratándose de sociedades por acciones o cooperativas, respectivamente; y por el representante legal y un miembro del órgano de administración designado al efecto si se trata de asociaciones civiles.

Art. 8º — Los títulos deben ser nominativos no endosables. Los cupones pueden ser al portador, debiendo llevar en este caso la numeración del título al que pertenecen.

Pueden emitirse obligaciones al portador para ser objeto de oferta pública o para su colocación en mercados internacionales. Su negociación bajo esta forma de circulación sólo se podrá realizar, dentro de la República, siempre que se registren en el sistema de caja de valores.

Para su negociación en forma distinta a la prevista en el párrafo anterior, el titular deberá solicitar la conversión a la forma nominativa. El adquirente podrá endosarlas al portador para su ingreso a la caja.

Es nula toda transferencia en violación a lo dispuesto en los párrafos precedentes.

En ocasión de percibir rentas, cuotas de amortización o cualquier otro beneficio, el obligacionista que presente títulos al portador debe acreditar la forma de adquisición prevista en este artículo.

Art. 9º — En las sociedades por acciones y cooperativas, la emisión de obligaciones negociables no requiere autorización de los estatutos y puede decidirse por asamblea ordinaria.

Cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones, la emisión compete a la asamblea extraordinaria, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones, que pueden decidirla en todos los casos por asamblea ordinaria.

En las asociaciones civiles, la emisión requiere expresa autorización de los estatutos y debe resolverla la asamblea.

Pueden delegarse en el órgano de administración:

- a) Si se trata de obligaciones simples: la determinación de todas o algunas de sus condiciones de emisión dentro del monto autorizado, incluyendo época, precio, forma y condiciones de pago;
- b) Si se trata de obligaciones convertibles: la fijación de la época de la emisión; precio de colocación; forma y condiciones de pago; tasa de interés y valor de conversión, indicando las pautas y límites al efecto.

Las facultades delegadas deben ejercerse dentro de los dos (2) años de celebrada la asamblea. Vencido este término, la resolución asamblearia quedará sin efecto respecto del monto no emitido.

Art. 10. — El acto de emisión puede instrumentarse en forma pública o privada. Se publicará por un (1) día en el Boletín Oficial y se inscribirá en el Registro Público de Comercio.

Deberá contener, como mínimo, los siguientes datos:

- a) La denominación de la emisora, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente;
- b) El objeto social y la actividad principal desarrollada a la época de la emisión;
- c) El capital social y el patrimonio neto de la emisora;

- d) El monto del empréstito y la moneda en que se emite;
- e) El monto de las obligaciones negociables o debentures emitidos con anterioridad, así como el de las deudas con privilegios o garantías que la emisora tenga contraídas al tiempo de la emisión;
- f) La naturaleza de la garantía;
- g) Si fuesen convertibles en acciones, la fórmula de conversión, así como las de reajuste en los supuestos de los artículos 23, inciso b) 25 y 26 de la presente ley;
- h) Las condiciones de amortización;
- i) La fórmula de actualización del capital, en su caso, tipo y época de pago del interés.

Art. 11. — Los accionistas que tengan derecho de preferencia y de acrecer en la suscripción de nuevas acciones pueden ejercerlo en la suscripción de obligaciones convertibles.

Se aplicará lo dispuesto en los artículos 194 a 196 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Los accionistas disconformes con la emisión de obligaciones convertibles pueden ejercer el derecho de recesso conforme al artículo 245 de la misma ley, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones y en los supuestos del artículo siguiente.

Art. 12. — La asamblea extraordinaria de accionistas puede suprimir el derecho de preferencia para la suscripción de obligaciones convertibles en los casos del artículo 197, inciso 2º, última parte de la ley 19.550, texto ordenado en 1984, bajo las condiciones previstas en dicha norma.

La asamblea extraordinaria puede también suprimir el derecho de acrecer y reducir a no menos de quince (15) días el plazo para ejercer la preferencia, cuando la sociedad celebre un convenio de colocación en firme con un agente intermediario, para su posterior distribución entre el público.

En el mismo supuesto, la asamblea extraordinaria puede suprimir el derecho de preferencia, siempre que la resolución se tome con el voto favorable de por lo menos el cincuenta por ciento (50 %) del capital suscripto con derecho a opción y no existan votos en contra que superen el cinco por ciento (5 %) de dicho capital.

Art. 13. — La emisora puede celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total.

El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada.

Deberá contener:

- a) Las menciones del artículo 10;
- b) Las facultades y obligaciones del representante;
- c) Su declaración de haber verificado la exactitud de los datos mencionados en el acto de emisión;
- d) Su retribución, que estará a cargo de la emisora.

Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 342 a 345 incisos 1º y 2º, 351 y 353 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Art. 14. — La asamblea de obligacionistas será convocada por el órgano de administración o, en su defecto, por la sindicatura o consejo de vigilancia de la sociedad, cuando lo juzguen necesario o fuere requerida por el representante de los obligacionistas o por un número de éstos que represente, por lo menos, el cinco por ciento (5 %) del monto de la emisión.

En este último supuesto, la petición indicará los temas a tratar y la asamblea deberá ser convocada para que se celebre dentro de los cuarenta (40) días de recibida la solicitud de los obligacionistas.

La convocatoria se hará en forma prevista en el artículo 237 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Si el órgano de administración, sindicatura o consejo de vigilancia omitieren hacerlo, la convocatoria podrá ser efectuada por la autoridad de control o por el juez.

La asamblea será presidida por el representante de los obligacionistas y, a falta de éste, por un miembro de la sindicatura o del consejo de vigilancia o en su defecto por un representante de la autoridad de control o por quien designe el juez.

Serán de aplicación en lo demás los artículos 354 y 355 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Art. 15. — Se requerirá el consentimiento de la asamblea de obligacionistas en los casos de retiro de la oferta pública o cotización de las obligaciones, o de las acciones cuando aquéllas fueren convertibles.

Los disconformes y los ausentes tendrán derecho de reembolso, que se deberá ejercer en la forma y plazos previstos para el recesso de los accionistas.

Igual derecho corresponderá en el supuesto del artículo 94, inciso 9º, segunda parte de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

La prórroga o reconducción del contrato de sociedad, excepto en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones, la transferencia del domicilio al extranjero, y el cambio fundamental del objeto, otorgan derecho a la conversión anticipada de las obligaciones y el simultáneo ejercicio del derecho de recesso, en la forma y plazo previsto para los accionistas ausentes en la asamblea.

Art. 16. — La transformación de la sociedad no afecta los derechos de los obligacionistas, pero si las obligaciones fueren convertibles, podrán ejercer la conversión anticipada y simultáneamente el derecho de recesso del modo previsto en el último párrafo del artículo 15 del presente texto legal.

Art. 17. — La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la decisión de aumentar el capital social en la proporción necesaria para atender los futuros pedidos de conversión.

Los accionistas de la emisora carecerán del derecho de preferencia sobre las acciones que se emitan con ese fin.

Art. 18. — Puede estipularse que la conversión tenga lugar en época o fechas determinadas o bien en todo tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.

El derecho de conversión permanente puede suspenderse para posibilitar operaciones de fusión, escisión o aumento de capital, por el término máximo de tres (3) meses.

Art. 19. — En todos los casos en que ocurra la disolución de la sociedad deudora antes de vencidos los plazos convenidos para la conversión de las obligaciones, sus tenedores podrán optar por la conversión anticipada.

Art. 20. — El obligacionista que ejerza la opción de conversión será considerado accionista desde que notifique su decisión a la sociedad por medio fehaciente. La sociedad debe otorgarle las acciones que le correspondan o certificados provisorios, negociables y divisibles, dentro de los treinta (30) días.

En las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus valores mobiliarios, el otorgamiento se hará en los plazos y condiciones que fijen las reglamentaciones pertinentes.

Art. 21. — Al cierre del período de conversión, o trimestralmente cuando ésta se hubiere previsto en todo tiempo, el directorio comunicará a la autoridad de control y al Registro Público de Comercio, para su inscripción, el monto de las emisiones y el consecuente aumento de capital, los que constarán en acta.

Cuando las acciones fuesen admitidas a la oferta pública, la comunicación será en los plazos y con los requisitos que establezcan las reglamentaciones respectivas.

Art. 22. — La autorización de oferta pública, o cotización de obligaciones convertibles emitidas por sociedades cuyo capital esté inscripto en dichos regímenes, implica la misma autorización respecto de las acciones que en el futuro se emitan para entregar a los obligacionistas que notifiquen su decisión de convertir.

Si la sociedad emisora no estuviere admitida a la oferta pública o cotización de sus acciones y obtuviere tal autorización para las obligaciones convertibles, deberá cumplir los trámites para la inscripción de su capital en tales regímenes con anterioridad al inicio del período de conversión. Si no lo hiciera o si la solicitud fuere denegada, los titulares de obligaciones convertibles tendrán opción para pedir el reembolso anticipado, o la conversión y el ejercicio simultáneo del derecho de receso, en los términos de la ley 19.550 texto ordenado en 1984.

Art. 23. — Pendiente la conversión de las obligaciones, pueden emitirse acciones, debentures convertibles y otras obligaciones convertibles, a ofrecer en suscripción, siempre que las condiciones de emisión hayan previsto, alternativamente:

- a) Derecho de preferencia a los obligacionistas en los mismos casos, plazos y condiciones en que se otorgue a los accionistas;
- b) El reajuste del valor de conversión, según la fórmula que se establezca al efecto.

Art. 24. — En el supuesto previsto en el artículo 23, inciso a), la suspensión o la limitación al derecho de suscripción preferente de los accionistas o de los

tenedores de obligaciones convertibles para suscribir nuevas emisiones de acciones, debentures convertibles u otras obligaciones convertibles, requiere la conformidad de la asamblea de tenedores de obligaciones convertibles.

Art. 25. — Pendiente la conversión, toda modificación del valor nominal de las acciones, reducción obligatoria del capital, capitalización de utilidades, reservas, ajustes contables u otros fondos especiales inscriptos en el balance y demás operaciones sociales por las que se entreguen acciones liberadas, requiere el ajuste del valor de conversión para adecuar la participación de cada obligacionista. A tal fin, se tomarán en cuenta, dado el caso, las actualizaciones que se efectuaren al valor nominal de los títulos convertibles conforme a sus condiciones de emisión.

Art. 26. — La amortización o reducción voluntaria del capital, la modificación de las reglas estatutarias sobre reparto de utilidades, la adjudicación de valores en cartera y la distribución en efectivo de reservas u otros fondos especiales inscriptos en el balance, excluidas las reservas formada para el pago de dividendos ordinarios, requiere la conformidad de la asamblea de los tenedores de obligaciones convertibles y otorga derecho a la conversión anticipada.

Las sociedades que coticen sus acciones en bolsa, pueden prever en las condiciones de emisión de las obligaciones el reajuste del valor de conversión por tales distribuciones, no siendo aplicable en tal caso lo dispuesto en el párrafo anterior.

Art. 27. — La fusión o escisión de la sociedad emisora de obligaciones convertibles requiere la conformidad de la asamblea de los tenedores de éstas, sin perjuicio del derecho de los ausentes y disidentes de ser garantizado o reembolsados, conforme a lo artículo 83 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Igual derecho a ser garantizados o reembolsados tendrán los tenedores de obligaciones no convertibles.

Aprobada la operación, las obligaciones serán convertibles en acciones de la nueva sociedad, de la escindida o de la incorporante, según el caso. Se corregirá el valor de conversión en función de la relación de fusión o escisión.

Art. 28. — La emisora no puede recibir sus propias obligaciones en garantía.

Art. 29. — Los títulos representativos de las obligaciones otorgan acción ejecutiva a sus tenedores para reclamar el capital, actualizaciones e intereses y para ejecutar las garantías otorgadas.

En caso de ejecución de obligaciones emitidas con garantía especial, el juez dispondrá la citación de los tenedores de la misma clase y notificará a la Comisión Nacional de Valores cuando los títulos estén admitidos a la oferta pública y a las bolsas donde tengan cotización autorizada.

En caso de concurso o quiebra se aplicarán las disposiciones de la ley 19.551 sobre los debentures. Cuando no existiere representante de dos obligacionistas, será designado en asamblea convocada por el juez, que se regirá por las normas de la asamblea ordinaria de las

sociedades anónimas. En caso de no obtenerse la mayoría necesaria, la designación será efectuada por el juez.

Art. 30. — Las sociedades autorizadas a la oferta pública de valores mobiliarios pueden emitir certificados globales de sus obligaciones negociables, con los requisitos del artículo 7º, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin, se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

Art. 31. — En las condiciones de emisión de las obligaciones negociables se puede prever que las mismas no se representen en títulos. En tal caso deben inscribirse en cuentas llevadas a nombre de sus titulares en un registro de obligaciones negociables escriturales por la emisora, bancos comerciales o de inversión o cajas de valores.

La calidad de obligacionista se presume por las constancias de las cuentas abiertas en el registro de obligaciones negociables escriturales. En todos los casos la emisora es responsable ante los obligacionistas por los errores e irregularidades de las cuentas, sin perjuicio de la responsabilidad de la entidad que las lleve ante la emisora, en su caso.

La emisora, banco o caja de valores deben otorgar al obligacionista comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo obligacionista tiene además derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta, a su costa.

A los efectos de su negociación por el sistema de caja de valores, se aplicarán en lo pertinente las disposiciones de la ley 20.643 y sus normas reglamentarias y complementarias.

La oferta pública de obligaciones negociables escriturales se rige por las disposiciones de la ley 17.811.

Art. 32. — La transmisión de las obligaciones negociables nominativas o escriturales y de los derechos reales que las gravan debe notificarse por escrito a la emisora o entidad que lleve el registro, e inscribirse en el libro o cuenta pertinente. Surte efecto contra la emisora y los terceros desde su inscripción.

En el caso de obligaciones negociables escriturales, la emisora o entidad que lleve el registro cursará aviso al titular de la cuenta en que se efectúe un débito por transmisión de obligaciones o constitución de gravámenes sobre ellas, dentro de los diez (10) días de haberse inscrito, en el domicilio que se haya constituido. En las sociedades, cooperativas o asociaciones sujetas al régimen de la oferta pública, la autoridad de control podrá reglamentar otros medios de información a los obligacionistas.

Art. 33. — Toda oferta pública de obligaciones negociables que efectúen las cooperativas y asociaciones civiles, requiere previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 34. — Los directores, administradores, síndicos o consejeros de vigilancia de la emisora son ilimitada y solidariamente responsables por los perjuicios que la violación de las disposiciones de esta ley produzca a los obligacionistas.

Art. 35. — Están exentos del impuesto de sellos los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o

recepciones de dinero, relacionados con la emisión y transferencia, cualquiera fuera la causa, de las obligaciones negociables a que se refiere la presente ley.

Asimismo estarán exentas del impuesto de sellos las emisiones de acciones a entregar por conversión de las obligaciones.

El Poder Ejecutivo nacional invitará a las provincias y al territorio nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur a otorgar iguales exenciones en el ámbito de sus jurisdicciones.

Art. 36. — Las ganancias derivadas de las obligaciones negociables previstas en la presente ley, como los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición de dichas obligaciones estarán exentos del impuesto a las ganancias y del impuesto sobre los beneficios eventuales, respectivamente cuando tales beneficios los obtengan personas físicas o sucesiones indivisas en los términos de la Ley del Impuesto a las Ganancias, en la medida en que no estén comprendidos en el inciso c) del artículo 49 de Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1986.

La exención precedente incluye a las actualizaciones o ajustes de capital que perciban los beneficiarios, conforme a las condiciones de emisión.

La exención impositiva precedente debe comprender exclusivamente a las obligaciones cuya colocación se realice a través de la oferta pública y en tanto los emisores cuentan con la autorización respectiva.

La emisora deberá garantizar la aplicación de los fondos obtenidos mediante la colocación de obligaciones negociables a los destinos especificados en la resolución que disponga la emisión, los que serán dados a conocer al público inversor a través del prospecto.

Dichos destinos podrán versar sobre inversiones en activos físicos, integración de capital de trabajo y/o refinanciación de pasivos.

La emisora, dentro del año de obtenidos los fondos deberá acreditar mediante certificación contable de auditores externos, que la inversión se efectuó de acuerdo al destino preestablecido.

El plazo mínimo de amortización total de las obligaciones no puede ser inferior a tres (3) años contados a partir de la integración de la emisión.

En caso de emitirse con cláusulas de amortización parcial, la primera amortización, que en ningún caso puede ser superior al veinticinco por ciento (25 %) de la emisión, no podrá efectuarse hasta tanto haya transcurrido un año.

Art. 37. — La transferencia de las obligaciones negociables creadas por la presente ley estará sujeta a la tasa del cinco por mil (5‰) en el Impuesto sobre la Transferencia de Títulos Valores, siempre que se efectúe en mercados de valores autorizados en los términos de la ley 17.811.

Art. 38. — Los planes de participación del personal en relación de dependencia en los capitales de las sociedades anónimas autorizadas a realizar oferta pública de sus acciones, que se establezcan en las condiciones que fije la reglamentación, gozarán de los siguientes beneficios:

- a) Las sumas que las sociedades destinen a la suscripción o adquisición de sus propias acciones

para atribuirles a sus trabajadores en tales planes serán deducibles en el Impuesto a las Ganancias hasta un veinte por ciento (20 %) de las utilidades del ejercicio;

- b) Las sumas indicadas en el inciso a) no serán consideradas parte de los sueldos, jornales o retribuciones a los fines laborales, previsionales o sociales y estarán exentas de aportes y contribuciones jubilatorios, de obras sociales, Caja de Subsidios Familiares, Fondo Nacional de la Vivienda o cualquier otro concepto similar;
- c) Las acciones, así como las ganancias o beneficios que deriven de ellas, estarán exentos de todo impuesto durante el tiempo que permanezcan indisponibles en tales planes a nombre de sus beneficiarios.

Art. 39. — Deróganse los artículos 10 a 20 de la ley 19.060 sobre bonos de obligaciones convertibles en acciones.

Art. 40. — Sustitúyese el artículo 325 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984, por el siguiente:

Artículo 325. — Las sociedades anónimas incluidas las de la sección VI y en comandita por acciones podrán, si sus estatutos lo autorizan, contraer empréstitos en forma pública o privada, mediante la emisión de debentures.

Art. 41. — Modifícase el inciso c) del artículo 35 de la disposición de facto 20.091, el que queda redactado de la siguiente manera:

- c) Obligaciones negociables que tengan oferta pública autorizada emitida por sociedades por acciones, cooperativas o asociaciones civiles y en debentures con garantía especial o flotante en primer grado sobre bienes radicados en el país.

Art. 42. — Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Sala de las comisiones, 19 de agosto de 1987.

Raúl E. Baglini. — Tomás W. González Cabañas. — Ariel Puebla. — Carlos G. Spina. — Osvaldo Camisar. — Lucía T. N. Alberti. — Antonio Albornoz. — Delfor A. Brizuela. — Pedro J. Capuano. — Raúl A. C. Carrizo. — Juan B. Castro. — Lorenzo J. Cortese. — José A. Furque. — Néstor L. Golpe Montiel. — María F. Gómez Miranda. — Jorge L. Horta. — Santiago M. López. — Roberto Llorens. — Raúl M. Milano. — Rodolfo M. Parente. — Néstor Perl. — José L. Rodríguez Artusi. — Lionel A. Suárez. — Guillermo E. Tello Rosas. — Carlos A. Vidal. — Balbino P. Zubiri.

En disidencia parcial:

Norberto L. Copello. — Jorge R. Matzkin. — Angel A. J. Bruno. — Oscar L. Fappiano. — Antonio Juez Pérez. — Oscar S. Lambert. — Héctor R. Masini. — Héctor M. Maya. — Hugo G. Mulqui. — Pedro A. Pereyra. — Raúl Reali.

INFORME

Honorable Cámara:

Las comisiones de Finanzas, de Presupuesto y Hacienda y de Legislación General, han procedido al análisis del mensaje 677 y proyecto de ley remitido por el Poder Ejecutivo, mediante el que se propicia la creación de un nuevo título privado con la denominación de obligación negociable.

No escapó al criterio de las comisiones especializadas, la importancia del tema en estudio y las repercusiones del mismo en el mercado de capitales de la Argentina. Por tal razón, se ha solicitado y recibido la opinión de todos los sectores interesados en la materia.

En efecto, el mercado de títulos de deuda privada prácticamente ha desaparecido en nuestro país desde hace muchos años, quedando para las empresas como único medio de financiación el de recurrir al crédito, que dada las características vigentes es en general de corto plazo y con altas tasas de interés real.

La creación de este nuevo título le permitirá a las empresas hacerse de recursos de mediano y largo plazo con la posibilidad cierta de su conversión en acciones de la misma, con lo que puede cancelar la deuda aumentando correlativamente el capital social sin desembolsos.

Desde el punto de vista de los ahorristas configura un instrumento de renta fija, que ofrece además la alternativa de mayores ganancias en cuanto la *performance* de las acciones de la sociedad emisora se incrementa por la mejor estructura de capital que ésta consiga y el rendimiento de los proyectos o actividades a lo que se destina el producido del empréstito.

En el convencimiento de la mejora en su aplicación, se han realizado las siguientes modificaciones al proyecto de Poder Ejecutivo:

Se ha sumado a las sociedades beneficiadas por el régimen propuesto a las cooperativas, quienes pueden emitir obligaciones negociables "simples" da la imposibilidad de su conversión por la característica constitutiva de las mismas, financiando de esa manera proyectos propios de sus fines.

Se permite a las sociedades que operan en oferta pública o participen en mercados del exterior, la posibilidad de emitir obligaciones "al portador", con el fin de evitar trámites engorrosos que dificulten su realización, dado que su identificación queda garantizada en el primer caso, porque se impone la exigencia de que se negocien y se registren obligatoriamente en el sistema de subcuentas de la caja de valores con la consecuente identificación de los tenedores y en el segundo caso, el Banco Central de la República Argentina es quien autorizará y fiscalizará su operatoria, adecuándola a normas expresas en la materia.

La exención al impuesto a las ganancias y a beneficios eventuales, será exclusivamente a las obligaciones cuya colocación se realice a través de oferta pública, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) La emisora deberá aplicar los fondos obtenidos mediante la colocación de las obligaciones negociables

a realizar inversiones en activos físicos, recomponer su capital de trabajo y/o refinanciar sus pasivos, lo que será certificado por auditor contable externo;

b) El plazo mínimo de amortización total de las obligaciones no podrá ser inferior a los tres (3) años contados a partir de la integración de la emisión, y si hubiere amortizaciones parciales, la primera de ellas no podrá efectuarse hasta tanto haya transcurrido un (1) año y será del 25 % de la emisión como máximo.

En síntesis, la sanción del proyecto de referencia significará poner a disposición del sector privado un nuevo y competitivo instrumento para la captación de ahorro, bajo forma de empréstito a mediano y largo plazo, lo que ayudará a fijar un horizonte más claro y más cierto para las decisiones de inversión, mejorando su financiación. Al mismo tiempo, se dará un paso esencial para la recreación del mercado de capitales sobre bases sólidas y estables, posibilitando la orientación de ahorro genuino hacia actividades productivas.

Raúl E. Baglini.

Fundamentos de la disidencia parcial

Honorable Cámara:

Opinamos que resulta imprescindible complementar las disposiciones contenidas en el despacho precedente sobre mensaje y proyecto de ley por el cual se crea un título de deuda denominado obligaciones negociables y al mismo tiempo se le conceden ventajas impositivas a los inversionistas en tales títulos, según se establece en el artículo 36.

Proponemos conceder paralelas franquicias a las actividades económicas productivas que realicen similares inversiones, mediante distintas formas de captación de fondos, asumiendo el inversionista el riesgo, acompañando a la empresa en su destino, sin asegurarse la percepción de un interés ni la devolución de su dinero en moneda de valor constante.

Por ello, por razones de equidad y para otorgar justo tratamiento a las muy necesarias inversiones de riesgo, proponemos complementar las disposiciones del despacho, agregando el siguiente:

Artículo 42. — Las personas físicas y las sociedades constituidas en el país que exploten industrias manufactureras o de transformación, establecimientos agrícola-ganaderos, forestales, de minería, pesca, transporte, hotelería, construcciones, pavimentación u otras actividades económicas excluidas las total o parcialmente financieras, que expresamente incluyere el Poder Ejecutivo en el decreto reglamentario de la presente ley, podrán deducir en el respectivo ejercicio fiscal, en los términos del artículo 80 de la Ley del Impuesto a las Ganancias (texto ordenado en 1986) un importe igual al treinta por ciento (30 %) del monto de las inversiones efectivamente realizadas en activos físicos, integración de capital de trabajo y/o cancelación de pasivos. Los fondos que se utilicen pueden ser originados mediante la colocación de obligaciones negociables, emisión de acciones, aumento de capital, aporte del dueño o so-

cios, o por reinversión de utilidades, debiéndose cumplimentar los requisitos que a tales efectos establezca el Poder Ejecutivo, que también determinará los plazos de mantenimiento de la inversión. La aplicación de la deducción especial que establece este artículo es excluyente de las exenciones previstas en el artículo 36. La entidad emisora de obligaciones negociables deberá informar a la Dirección General Impositiva en oportunidad de cada emisión, indicando la opción elegida. Los títulos respectivos deberán contener además de las menciones señaladas en el artículo 7º, la indicación expresa sobre si los obligaciones gozan de los beneficios fiscales del artículo 36, o bien estableciendo que no se encuentran comprendidos en las disposiciones del mismo.

Norberto L. Copello.

ANTECEDENTE

Mensaje del Poder Ejecutivo

Buenos Aires, 8 de mayo de 1987.

Al Honorable Congreso de la Nación.

Tengo el agrado de dirigirme a vuestra honorabilidad con el objeto de someter a su consideración un proyecto de ley tendiente a crear un nuevo título de deuda con la denominación de obligación negociable, a ser emitido por las sociedades por acciones y asociaciones civiles.

Es sabido que una adecuada estructura de financiamiento de las empresas privadas requiere determinadas proporciones de capital de riesgo y de préstamos (estos últimos de diferentes tipos y plazos), que obedezcan a las circunstancias propias del desenvolvimiento de las unidades productivas, así como también a las del mercado financiero en general.

El mercado de títulos de deuda privada prácticamente ha desaparecido en nuestro país desde hace considerable tiempo, quedando para las empresas el único remedio de recurrir al crédito a través de entidades financieras con mayor costo y menor plazo.

Los únicos papeles privados de empréstito previstos en nuestro derecho son los debentures, actualmente legislados por la ley 19.550, texto ordenado en 1984 y los bonos convertibles en acciones instituidos por la ley 19.060.

Varios factores concurren para determinar el abandono de los debentures, entre los cuales cabe mencionar la disfuncionalidad de su normativa y el costo de lanzamiento y administración de las emisiones.

En cuanto a los bonos convertibles, no se ha registrado emisión alguna; fundamentalmente por las trabas a la capitalización que acarrearía la exigencia de que sean convertibles en acciones en todos los casos.

Esta peculiaridad en nuestro mercado de capitales contrasta significativamente con la realidad que se observa en los países económicamente más avanzados, en los cuales la emisión de títulos de deuda es un recurso normal de financiamiento a mediano y largo plazo de las empresas particulares.

Hace falta entonces un instrumento de deuda privada que permita a las empresas acudir al mercado en procura de fondos, captando el ahorro de inversores interesados en obtener renta fija y ciertas garantías para el retorno de capital, con la posibilidad incluso de capitalizar esos fondos.

El proyecto procura llenar ese vacío instituyendo las obligaciones negociables, que podrían emitir las sociedades por acciones y asociaciones civiles, con amplia libertad para el otorgamiento de garantías, cláusulas de estabilización del capital, renta variable y libertad de formas de circulación, previendo la posibilidad de su negociación bajo el régimen de oferta pública de títulos valores, con el objeto de brindar liquidez a los títulos que por sus características han de tener términos de vencimiento mediano y largo.

Se prevé la convertibilidad de las obligaciones en acciones de la sociedad emisora, estableciéndose disposiciones atinentes a la convertibilidad de los títulos y protección del derecho de conversión. Esta variante facilitará la transformación de capitales de ahorro en capitales de riesgo, con el consecuente incremento de capacidad productiva de los entes colectores al mejorar su estructura de financiamiento.

Por último, se incorpora a la operatoria de estos títulos un tratamiento tributario que en esencia tiende a su equiparación con ciertos activos financieros tanto públicos como privados que en la actualidad gozan de ventajas impositivas. A tal fin se propone otorgar exenciones en los impuestos a las ganancias y de sellos y sujetarlos a la tasa reducida del impuesto sobre la Transferencia de Títulos Valores, cuando estos títulos se transfieran en mercados autorizados en los términos de la ley 17.811.

Con la creación de estos títulos se espera alcanzar los siguientes objetivos:

- a) Disminución de los costos financieros de las empresas;
- b) Facilitar a las asociaciones civiles la financiación de obras, que beneficien a la comunidad;
- c) Extensión de los plazos de crédito;
- d) Promoción de la capitalización empresarial;
- e) Ofrecimiento al público de una nueva variante de inversión con atractivo rendimiento y liquidez;
- f) Armonizar el tratamiento fiscal de distintas alternativas de ahorro.

Dios guarde a vuestra honorabilidad.

Mensaje 677

RAÚL R. ALFONSÍN.

Juan Vital Sourrouille. — Julio R. Rajneri.
— Mario S. Brodersohn.

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados, etc.

Artículo 1º — Las sociedades anónimas y en comandita por acciones pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, conforme a

las disposiciones de la presente ley, aunque no medie expresa autorización al respecto en los estatutos.

Art. 2º — Pueden emitirse diversas clases con derechos diferentes; dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos.

La emisión puede dividirse en series. No pueden emitirse nuevas series de la misma clase mientras las anteriores no estén totalmente suscritas.

Art. 3º — Pueden emitirse con garantía flotante, especial o común. La emisión cuyo privilegio no se limite a bienes inmuebles determinados se considerará realizada con garantía flotante. Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 327 a 333 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Pueden ser garantizadas por entidades financieras comprendidas en la ley de entidades financieras.

Art. 4º — Las obligaciones pueden contener cláusulas de reajuste del capital conforme a pautas objetivas de estabilización y otorgar un interés fijo o variable.

Es permitida la emisión en moneda extranjera. La suscripción, así como los servicios de renta y amortización, se adecuarán a las normas que rijan en el mercado cambiario.

La salida de las obligaciones del país y su reingreso se podrá efectuar libremente.

Art. 5º — Se puede estipular que las obligaciones sean convertibles, a opción del obligacionista, en acciones de la sociedad emisora.

La conversión no puede ejecutarse en desmedro de la integridad del valor nominal del capital social.

Art. 6º — La conversión de las obligaciones deberá ajustarse, en su caso, a los requisitos y limitaciones que para las inversiones extranjeras en sociedad de capital local establezca el régimen legal específico.

Art. 7º — Los títulos deben contener:

- a) La denominación y domicilio de la sociedad, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio;
- b) El número de serie y de orden de cada título, y valor nominal que representa;
- c) El monto del empréstito y moneda en que se emite;
- d) La naturaleza de la garantía;
- e) Las condiciones de conversión, en su caso;
- f) Las condiciones de amortización;
- g) La fórmula de actualización del capital, en su caso; tipo y época de pago del interés;
- h) Nombre y apellido o denominación del suscritor.

Deben ser firmados en la forma prevista por el artículo 212 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Art. 8º — Los títulos deben ser nominativos no endosables. Los cupones pueden ser al portador, debiendo llevar en este caso la numeración del título al que pertenecen.

Art. 9º — La emisión de obligaciones puede decidirse por asamblea ordinaria, salvo cuando sean convertibles en acciones, caso en el que corresponde a la asamblea extraordinaria.

En las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus valores mobiliarios, la emisión puede ser resuelta en todos los casos por asamblea ordinaria.

Puede delegarse en el directorio:

- a) La fijación de la época de la emisión, forma y condiciones de pago;
- b) La determinación de la tasa de interés y el valor de conversión, indicando las pautas y límites a tal efecto.

La facultad delegada debe ejercerse dentro de los dos (2) años de celebrada la asamblea. Vencido este término, la resolución asamblearia quedará sin efecto respecto del monto no emitido.

Art. 10. — El acto de emisión puede instrumentarse en forma pública o privada. Se publicará por un (1) día en el Boletín Oficial y se inscribirá en el Registro Público de Comercio.

Deberá contener, como mínimo, los siguientes datos:

- a) La denominación de la sociedad, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio;
- b) El objeto social y la actividad principal desarrollada a la época de la emisión;
- c) El capital social y el patrimonio neto de la sociedad;
- d) El monto del empréstito y la moneda en que se emite;
- e) El monto de las obligaciones negociables o debentures emitidos con anterioridad; así como el de las deudas con privilegios o garantías reales que la sociedad tenga contraídas al tiempo de la emisión;
- f) La naturaleza de la garantía;
- g) Si fuesen convertibles en acciones, la fórmula de conversión, así como las de reajuste en los supuestos de los artículos 24, inciso b), 25 y 26 de la presente ley;
- h) Las condiciones de amortización;
- i) La fórmula de actualización del capital, en su caso; tipo y época de pago del interés;
- j) La fórmula para el reajuste del valor de conversión en el supuesto del artículo 24, inciso b).

Art. 11. — Los accionistas que tengan derecho de preferencia y de acrecer en la suscripción de nuevas acciones pueden ejercerlo en la suscripción de obligaciones convertibles.

Se aplicará lo dispuesto en los artículos 195 y 196 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Los accionistas disconformes con la emisión de obligaciones convertibles pueden ejercer el derecho de re-

ceso conforme al artículo 245 de la misma ley, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones.

Art. 12. — La asamblea de accionistas puede suprimir el derecho de preferencia para la suscripción de obligaciones convertibles en los casos del artículo 197, inciso 2º, última parte de la ley 19.550, texto ordenado en 1984, bajo las condiciones previstas en dicha norma.

La asamblea extraordinaria puede también suprimir el derecho de acrecer y reducir a no menos de quince (15) días el plazo para ejercer la preferencia, cuando la sociedad celebra un convenio de colocación en firme con un agente intermediario, para su posterior distribución entre el público.

En el mismo supuesto, la asamblea puede suprimir el derecho de preferencia, siempre que la resolución se tome con el voto favorable de, por lo menos, el cincuenta por ciento (50 %) del capital suscrito con derecho a opción y no existan votos en contra que superen el cinco por ciento (5 %) de dicho capital.

Art. 13. — La sociedad emisora puede celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total.

El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada.

Deberá contener:

- a) Las menciones del artículo 10;
- b) Las facultades y obligaciones del representante;
- c) Su declaración de haber verificado la exactitud de los datos mencionados en el acto de emisión;
- d) Su retribución, que estará a cargo de la sociedad.

Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 342 a 345, incisos 1º y 2º, 351 y 353 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Art. 14. — La asamblea de obligacionistas será convocada por el directorio o, en su defecto, por la sindicatura o consejo de vigilancia de la sociedad, cuando lo juzguen necesario o fuere requerida por el representante de los obligacionistas o por un número de éstos que represente, por lo menos, el cinco por ciento (5 %) del monto de la emisión.

En este último supuesto, la petición indicará los temas a tratar y la asamblea deberá ser convocada para que se celebre dentro de los cuarenta (40) días de recibida la solicitud de los obligacionistas.

La convocatoria se hará en la forma prevista en el artículo 237 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Si el directorio, sindicatura o consejo de vigilancia omitieren hacerlo, la convocatoria podrá ser efectuada por la autoridad de control o por el juez.

La asamblea será presidida por el representante de los obligacionistas y a falta de éste por un miembro

de la sindicatura o del consejo de vigilancia, en su defecto por un representante de la autoridad de control o por quien designe el juez.

Serán de aplicación, en lo demás, los artículos 354 y 355 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Art. 15. — Se requerirá el consentimiento de la asamblea de obligacionistas en los casos de retiro de la oferta pública o cotización de las obligaciones, o de las acciones cuando aquéllas fueren convertibles.

Los disconformes y los ausentes tendrán derecho de reembolso, que se deberá ejercer en la forma y plazos previstos para el receso de los accionistas.

Igual derecho corresponderá en el supuesto del artículo 94, inciso 9º, segunda parte de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

La prórroga o reconducción del contrato de sociedad, excepto en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones, la transferencia del domicilio al extranjero y el cambio fundamental del objeto, otorgan derecho a la conversión anticipada de las obligaciones y el simultáneo ejercicio del derecho de receso, en la forma y plazos previstos para los accionistas ausentes en la asamblea.

Art. 16. — La transformación de la sociedad no afecta los derechos de los obligacionistas, pero si las obligaciones fueren convertibles podrán ejercer la conversión anticipada y simultáneamente el derecho de receso del modo previsto en el último párrafo del artículo 15 del presente texto legal.

Art. 17. — La resolución sobre emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la decisión de aumentar el capital social en la proporción necesaria para atender los futuros pedidos de conversión.

Los accionistas de la emisora carecerán del derecho de preferencia sobre las acciones que se emitan con ese fin.

Art. 18. — Puede estipularse que la conversión tenga lugar en época o fechas determinadas, o bien en todo tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.

El derecho de conversión permanente puede suspenderse para posibilitar operaciones de fusión, escisión o aumento de capital, por el término máximo de tres (3) meses.

Art. 19. — En todos los casos en que ocurra la disolución de la sociedad deudora antes de vencidos los plazos convenidos para la conversión de las obligaciones, sus tenedores podrán optar por la conversión anticipada.

Art. 20. — El obligacionista que ejerza la opción de conversión será considerado accionista desde que notifique su decisión a la sociedad por medio fehaciente. La sociedad debe otorgarle las acciones que le correspondan o certificados provisorios, negociables y divisibles, dentro de los treinta (30) días.

En las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus valores mobiliarios, el otorgamiento se hará en los plazos y condiciones que fijen las reglamentaciones pertinentes.

Art. 21. — Al cierre del período de conversión, o trimestralmente cuando ésta se hubiere previsto en todo tiempo, el directorio comunicará a la autoridad de con-

trol y al Registro Público de Comercio, para su inscripción, el monto de las emisiones y el consecuente aumento de capital, los que constarán en acta.

Cuando las acciones fuesen admitidas a la oferta pública, la comunicación se hará en los plazos y con los requisitos que establezcan las reglamentaciones respectivas.

Art. 22. — La autorización de oferta pública o cotización de obligaciones convertibles emitidas por sociedades cuyo capital esté inscrito en dichos regímenes, implica la misma autorización respecto de las acciones que en el futuro se emitan para entregar a los obligacionistas que notifiquen su decisión, para convertir.

Si la sociedad emisora no estuviere admitida a la oferta pública o cotización de sus acciones y obtuviere tal autorización para las obligaciones convertibles, deberá cumplir los trámites para la inscripción de su capital en tales regímenes con anterioridad al inicio del período de conversión. Si no lo hiciera o si la solicitud fuere denegada, los titulares de obligaciones convertibles tendrán opción para pedir el reembolso anticipado, o la conversión y el ejercicio simultáneo del derecho de receso, en los términos de la ley 19.550 texto ordenado en 1984.

Art. 23. — La limitación al derecho de suscripción preferente de los accionistas o de los tenedores de obligaciones convertibles para suscribir nuevas emisiones de acciones, debentures convertibles u otras obligaciones convertibles, requiere la conformidad de la asamblea de tenedores de obligaciones convertibles.

Art. 24. — Pendiente la conversión de las obligaciones, pueden emitirse acciones, debentures convertibles u otras obligaciones convertibles, a ofrecer en suscripción, siempre que las condiciones de emisión hayan previsto, alternativamente:

- a) Derecho de preferencia a los obligacionistas en los mismos casos, plazos y condiciones en que se otorgue a los accionistas;
- b) El reajuste del valor de conversión, según la fórmula que se establezca al efecto.

Art. 25. — Pendiente la conversión, toda modificación del valor nominal de las acciones, reducción obligatoria del capital, capitalización de utilidades, reservas, ajustes contables u otros fondos especiales inscritos en el balance y demás operaciones sociales por las que se entreguen acciones liberadas, requiere el reajuste del valor de conversión para adecuar la participación de cada obligacionista. A tal fin, se tomarán en cuenta, dado el caso, las actualizaciones que se efectuaren al valor nominal de los títulos convertibles conforme a sus condiciones de emisión.

La sociedad deberá reservar del monto capitalizable una parte equivalente al incremento del valor nominal unitario o del mayor número de acciones atribuibles por reajuste del valor de conversión.

Art. 26. — La amortización o reducción voluntaria del capital, la modificación de las reglas estatutarias sobre reparto de utilidades y la distribución en efectivo de reservas u otros fondos especiales inscritos en el balance, excluidas las reservas formadas para el pago de

dividendos ordinarios, requiere la conformidad de la asamblea de los tenedores de obligaciones convertibles y otorga derecho a la conversión anticipada.

Las sociedades que coticen sus acciones en bolsa, pueden prever en las condiciones de emisión de las obligaciones el reajuste del valor de conversión por tales distribuciones, no siendo aplicable en tal caso lo dispuesto en el párrafo anterior.

Art. 27. — La fusión o escisión de la sociedad emisora de obligaciones convertibles requiere la conformidad de la asamblea de los tenedores de éstas, sin perjuicio del derecho de los ausentes y disidentes de ser garantizados o reembolsados, conforme al artículo 83 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984.

Igual derecho a ser garantizados o reembolsados tendrán los tenedores de obligaciones no convertibles.

Aprobada la operación, las obligaciones serán convertibles en acciones de la nueva sociedad, de la escindida o de la incorporante, según el caso. Se corregirá el valor de conversión en función de la relación de fusión o escisión.

Art. 28. — La sociedad emisora no puede recibir sus propias obligaciones en garantía.

Art. 29. — Los títulos representativos de las obligaciones otorgan acción ejecutiva a sus tenedores para reclamar el capital, actualizaciones e intereses y para ejecutar las garantías otorgadas.

En caso de ejecución de obligaciones emitidas con garantía especial, el juez dispondrá la citación de los tenedores de la misma clase y notificará a la Comisión Nacional de Valores cuando los títulos estén admitidos a la oferta pública y a las bolsas donde tengan cotización autorizada.

En caso de concurso o quiebra se aplicarán las disposiciones de la ley 19.551 sobre los debentures.

Cuando no existiere representante de los obligacionistas, será designado en asamblea convocada por el juez, que se regirá por las normas de la asamblea ordinaria de las sociedades anónimas. En caso de no obtenerse la mayoría necesaria, la designación será efectuada por el juez.

Art. 30. — Las sociedades autorizadas a la oferta pública de valores mobiliarios pueden emitir certificados globales de sus obligaciones negociables, con los requisitos del artículo 7º, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin, se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

Art. 31. — En las condiciones de emisión de las obligaciones negociables se puede prever que las mismas no se representen en títulos. En tal caso deben inscribirse en cuentas llevadas a nombre de sus titulares en un registro de obligaciones negociables escriturales por la sociedad emisora, bancos comerciales o de inversión o cajas de valores.

La calidad de obligacionista se presume por las constancias de las cuentas abiertas en el registro de obligaciones negociables escriturales. En todos los casos la sociedad es responsable ante los obligacionistas por los errores e irregularidades de las cuentas, sin perjuicio de la responsabilidad de la entidad que las lleve ante la sociedad, en su caso.

La sociedad, banco, o caja de valores deben otorgar al obligacionista comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella.

Todo obligacionista tiene además derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta, a su costa.

A los efectos de su negociación por el sistema de caja de valores, se aplicarán en lo pertinente las disposiciones de la ley 20.643 y sus normas reglamentarias y complementarias.

La oferta pública de obligaciones negociables escriturales se rige por las disposiciones de la ley 17.811 sobre oferta pública de títulos valores.

Art. 32. — La transmisión de las obligaciones negociables nominativas o escriturales y de los derechos reales que las graven debe notificarse por escrito a la emisora o entidad que lleve el registro, e inscribirse en el libro o cuenta pertinente. Surte efecto contra la emisora y los terceros desde su inscripción.

En el caso de obligaciones negociables escriturales, la emisora o entidad que lleve el registro cursará aviso al titular de la cuenta en que se efectúe un débito por transmisión de obligaciones o constitución de gravámenes sobre ellas, dentro de los diez (10) días de haberse inscrito, en el domicilio que se haya constituido. En las sociedades o asociaciones sujetas al régimen de la oferta pública, la autoridad de control podrá reglamentar otros medios de información a los obligacionistas.

Art. 33. — Las asociaciones civiles pueden emitir obligaciones negociables si media expresa autorización al respecto en sus estatutos.

La emisión debe decidirse por la asamblea. La delegación prescrita en los párrafos 3º y 4º del artículo 9º debe ser efectuada en el órgano de administración de la asociación, en las condiciones allí establecidas.

En los títulos a emitirse, en la publicación del acto de emisión y en el contrato a que se refiere el artículo 13 se debe mencionar el número de inscripción de la asociación como persona jurídica.

Los títulos deben ser firmados en igual forma que la prescrita en el artículo 212 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984, por el representante legal y otro socio.

Pueden emitir obligaciones negociables escriturales conforme al artículo 32 de esta ley.

Art. 34. — Los directores, administradores, síndicos o consejeros de vigilancia de la emisora son ilimitada y solidariamente responsables por los perjuicios que la violación de las disposiciones de esta ley produzca a los obligacionistas.

Art. 35. — Están exentos del impuesto de sellos los actos, operaciones y contratos relacionados con la emisión y transferencia, cualquiera fuera la causa, de los títulos a que se refiere la presente ley.

Asimismo estarán exentas del impuesto de sellos las emisiones de acciones a entregar por conversión de las obligaciones.

El Poder Ejecutivo nacional invitará a las provincias y al territorio nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur a otorgar iguales exenciones en el ámbito de sus jurisdicciones.

Art. 36. — Las ganancias derivadas de las obligaciones negociables previstas en la presente ley, como los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición de dichas obligaciones estarán exentos del impuesto a las ganancias y del impuesto sobre los beneficios eventuales, respectivamente, cuando tales beneficios los obtengan personas físicas o sucesiones indivisas en los términos de la ley del impuesto a las ganancias, en la medida en que no estén comprendidos en el inciso c) del artículo 49 de la ley de impuesto a las ganancias, texto ordenado en 1986.

La exención precedente incluye a las actualizaciones o ajustes de capital que perciban los beneficiarios, conforme a las condiciones de emisión.

Art. 37. — La transferencia de las obligaciones negociables creadas por la presente ley estará sujeta a la tasa del cinco por mil (5%) en el impuesto sobre la transferencia de títulos valores, siempre que se efectúe en mercados de valores autorizados en los términos de la ley 17.811.

Art. 38. — Deróganse los artículos 10 a 20 de la ley 19.060 sobre obligaciones convertibles en acciones.

Art. 39. — Sustitúyese el artículo 325 de la ley 19.550, texto ordenado en 1984, por el siguiente:

Artículo 325. — Las sociedades anónimas incluidas las de la sección VI y en comandita por acciones podrán, si sus estatutos lo autorizan, contraer empréstitos en forma pública o privada, mediante la emisión de debentures.

Art. 40. — Comuníquese al Poder Ejecutivo.

*Juan Vital Sourrouille. — Julio R. Raineri.
— Mario S. Brodersohn.*

Sr. Presidente (Pugliese). — En consideración en general.

Tiene la palabra el señor diputado por Salta.

Sr. Camisar. — Señor presidente: no puedo entrar en el análisis de este proyecto de ley sobre obligaciones negociables sin realizar previamente algunas muy breves reflexiones sobre la actividad parlamentaria en este periodo, que considero de transición, aunque es posible que tales reflexiones puedan parecer desconectadas de lo que en este momento está sucediendo en el recinto, ya que no se han hecho presentes los integrantes de la bancada justicialista.

El trabajo realizado sobre este mensaje del Poder Ejecutivo ha revelado que sin duda este Parlamento es el lugar apropiado para construir en el disenso y buscar las soluciones que son posibles y que tanto necesita la sociedad argentina.

En las épocas de autoritarismo nos habíamos acostumbrado a que el disenso fuera considerado como algo malo que había que eliminar de alguna forma, fundamentalmente por medio de la violencia. Incluso debemos reconocer que en

los períodos de normalidad constitucional, si bien el disenso era admitido, no se lo insertaba dentro de un contexto de diálogo y se hacía valer el peso de las mayorías.

Sin embargo, nuestra historia y la demanda de la sociedad nos han hecho comprender que debemos encontrar soluciones y llegar a acuerdos en los problemas en los que están en juego intereses comunes.

Casi diría que estamos condenados a entendernos porque la política ya ha dejado de ser el juego de dogmas absolutos para convertirse en un conjunto de problemas comunes, que debemos resolver entre todos con realismo. Esto no es una cosa extraña, un lujo de las democracias consolidadas, sino precisamente una necesidad de democracias como la nuestra, en proceso de consolidación.

Por eso creo, y lo reitero para terminar con este tema, que debemos merituar y apreciar el trabajo en comisión sobre este proyecto, a raíz del cual se ha arribado a un consenso general como aporte a esta tarea de consolidación del proceso democrático.

Este proyecto del Poder Ejecutivo referido a las obligaciones negociables, en cuanto hace posible que las empresas privadas emitan títulos para su negociación, está poniendo en evidencia la necesidad de fortalecer el mercado de capitales en la Argentina. Frente a la situación económica por la que estamos atravesando, éste es realmente un problema mayúsculo, y esta solución va a permitir conciliar la inversión o los proyectos de largo aliento de las empresas con las inversiones de corto o mediano plazo, porque el inversor podrá dejar de serlo sin afectar la estructura financiera y económica del ente colector o de la empresa que capta fondos por medio de este sistema de los títulos negociables.

Lo que se ha dicho es tan así que en el mundo actual proliferan estos valores negociables, a tal punto que en 1985 en España se han negociado alrededor de 3.150 millones de dólares en acciones y cerca de 1.650 millones de estos títulos negociables. En Francia, por su parte, el 80 por ciento de los valores privados negociados corresponde a estos valores emitidos por las empresas privadas.

Como señalé, este régimen permite a las empresas proyectar programas de largo alcance y además conseguir capitales a menor costo que el que implica recurrir a las entidades financieras.

En la Argentina este mercado de capitales no se ha desarrollado, pero no solamente por este proceso de inflación galopante que sin duda atenta contra la inversión, sino también por la

disfuncionalidad de nuestros institutos jurídicos, que ahora estamos tratando de corregir con este tipo de normas.

Los debentures, que son la figura que ya existía legislada por el derecho argentino y a la que podríamos asimilar los nuevos títulos, exigen ciertos requisitos que los hacían muy poco funcionales en cuanto a su mecanismo. En ese sentido podemos decir que se requería una decisión de la asamblea extraordinaria, con un pesado mecanismo de decisión por parte del ente societario; a su vez aparecía la figura del fideicomisario, exigida como requisito indispensable, lo que trababa aún más el funcionamiento de estos títulos.

Este proyecto contempla básicamente la posibilidad de emitir títulos negociables simples, con una variante que permitirá a las empresas captar dinero a menor costo, porque da al ahorrista la posibilidad de convertir su título en acciones. A su vez va a permitir que el inversor, al encarar o analizar su eventual aporte, tenga en cuenta no sólo la renta sino también la posibilidad de convertirse en accionista de la empresa para el supuesto de que sus finanzas evolucionen favorablemente.

El proyecto de ley permite emitir estos títulos no sólo a las sociedades anónimas, a las sociedades por acciones, sino también —ésta es una modificación introducida en el seno de la comisión— a las asociaciones civiles y a las cooperativas. Asimismo, está permitida la emisión en moneda extranjera, y en el caso de que el título sea convertible en acciones deberán cumplirse los requisitos establecidos en la ley de inversiones extranjeras. Por otro lado, durante el tratamiento en particular analizaremos una figura muy interesante en virtud de la cual los fondos que la empresa destine para repartir acciones entre sus asalariados se verán alcanzados por un régimen de desgravación impositiva. También en el seno de la comisión hemos resuelto introducir en el artículo 39 del proyecto de ley un instituto que permitirá el financiamiento especial para los casos en que intervengan asociaciones de empleados y que tengan por fin el desarrollo de actividades productivas o la recomposición de los pasivos de las empresas.

Señor presidente: se ha dicho que éste es otro de los proyectos quiméricos que encaran el gobierno y este Parlamento. También se ha manifestado que en la Argentina de hoy —donde fundamentalmente prolifera la inflación— pensar en inversiones y en el mercado de capitales constituye una utopía. A esto responderemos con un pensamiento ya expuesto en este recinto: enten-

demo que con esta medida solucionaremos problemas de coyuntura y estimularemos el mercado de capitales, tan necesario para fomentar la inversión en la Argentina; pero también pensamos que en una situación de crisis las dificultades no sólo se solucionan apuntando a la coyuntura porque, de hacerlo así, precisamente estaríamos realimentando esa situación crítica.

Este país pudo avanzar y progresar gracias a aquellos argentinos que tuvieron la capacidad de mirar más allá del horizonte de las dificultades. En plena crisis, Sarmiento desparramaba escuelas por la República, Vélez Sársfield redactaba códigos, y Alberdi proyectaba la Constitución.

Con la sanción de este proyecto de ley estaremos haciendo un aporte a la tarea de modernización, razón por la cual solicito su aprobación.

Sr. Presidente (Pugliese). — Tiene la palabra el señor diputado por la Capital.

Sr. Bruno. — Señor presidente: como firmante en disidencia del despacho de las comisiones de Finanzas, de Presupuesto y Hacienda y de Legislación General, y en nombre del bloque demócrata cristiano, vengo a expresar nuestra discrepancia respecto del proyecto que estamos considerando.

Creemos que no será por medio de este proyecto como se podrán alcanzar los objetivos que figuran en el mensaje que lo acompaña; en especial entendemos que las empresas no hallarán por esta vía un medio para obtener financiamiento a más bajo costo que los corrientes. Por otro lado, consideramos que en una plaza saturada con títulos de todo tipo y con operaciones muchas veces marginales, es inapropiada la incorporación de un nuevo elemento de demanda de capitales, que puede significar un camino más para la especulación.

Pero sobre todo no nos parece lógico apoyar la introducción de nuevos elementos financieros en una política económica de la que el Partido Demócrata Cristiano discrepa totalmente, y respecto de la cual está solicitando profundas rectificaciones.

Nosotros pretendemos un nuevo sistema financiero dentro de una nueva política económica que implique cambios estructurales, pues la situación no se arregla incorporando nuevas figuras a un sistema financiero perverso como el que existe en nuestro país. Aquí es imprescindible introducir una modificación estructural, de manera que la inversión y el crédito se orienten verdaderamente hacia la producción y no hacia la especulación, como ocurre en la actualidad. Por eso creemos que no sirven los agregados —por sus buenos que parezcan— a un sistema intrínseca-

mente malo. Reitero que nosotros somos partidarios del cambio del sistema económico y financiero en la Argentina, y propugnamos firmemente ese cambio. Por ejemplo, nacionalizando el crédito para que pueda ser canalizado hacia la producción.

Desde otro punto de vista, no creemos que el instrumento que se pretende crear sea interesante para el inversor común, ya que la atracción que puede significar la desgravación impositiva prevista o la posibilidad de capitalización por medio de la convertibilidad en acciones se verá contrarrestada con la pérdida de seguridad en la inversión en comparación con la que le otorgaba el régimen de debentures, que es el antecedente inmediato de este nuevo título que se desea implementar.

Más allá de estas consideraciones generales, a nuestro juicio existen dos motivos concretos para la discrepancia. Uno de ellos es el que ya insinué, y se refiere a la falta de seguridad para los inversores, y el otro —quizá el más importante— tiene que ver con el peligro de desnacionalización de las empresas argentinas.

Las seguridades de los ahorristas se ven sumamente disminuidas en comparación con aquellas que les otorga el régimen de debentures reglado por la ley 19.550. En realidad, la iniciativa en consideración introduce un instrumento novedoso, pues se está reproduciendo el instituto del debenture, aunque para agilizarlo se suprimen precisamente las seguridades que la ley 19.550 otorga a los inversores.

Quizá la regulación de estas seguridades sea el factor que el mensaje del Poder Ejecutivo nacional considera como disfuncionalidad de la normativa y causante de un costo adicional para las empresas. Nosotros consideramos que esa mayor funcionalidad y ese menor costo que se busca no deben lograrse a expensas de las seguridades de los inversores, especialmente teniendo en cuenta que el ahorro público argentino ya se halla bastante comprometido por las graves falencias del sistema financiero vigente en la República.

La ley 19.550 establece en su artículo 338 que la sociedad que decida emitir debentures debe celebrar con un banco un fideicomiso por el que éste tome a su cargo la gestión de las suscripciones, el contralor de las integraciones y su depósito, la representación necesaria de los futuros debenturistas y la defensa conjunta de sus derechos e intereses. El artículo 339 dispone además que el banco que actúe como fideicomisario deberá presentar una declaración jurada en la que establezca que ha examinado los estados contables de los últimos dos ejercicios de

la empresa, las deudas con privilegio que la sociedad reconoce, el monto de los debentures emitidos con anterioridad, sus características y las amortizaciones. El banco puede asistir a las reuniones del directorio y asambleas de la empresa e incluso tiene la facultad de pedir la suspensión del directorio por vía judicial. Vale decir que el ahorrista, el inversor, se encuentra suficientemente garantizado con respecto a la inversión que va a realizar.

Nada de esto se conserva en las disposiciones proyectadas. Por el contrario, éstas reproducen el instituto del debenture pero eliminan las seguridades existentes.

Acá la cuestión radica en tratar de tener, aparentemente, un menor costo financiero empresario y una mayor funcionalidad a costa de la seguridad de los ahorristas e inversores. Y esto se da en el contexto de un sistema financiero verdaderamente preocupante en el país. En consecuencia, no nos parece correcto crear este título.

En cuanto al peligro de la desnacionalización de las empresas argentinas, quiero decir que surge de la posibilidad de salida e ingreso al país de los títulos en forma libre.

Si los títulos pueden emitirse en moneda extranjera, pueden salir y reingresar libremente al país y luego ser convertidos en acciones, el proceso de desnacionalización empresaria es extremadamente factible.

En caso de que estos títulos se hubieran pensado como una posibilidad de subsistencia de algunas empresas que están al borde de la quiebra, creemos que no es la solución. Para las empresas que se encuentran en un estado crítico la solución no pasa por capitalizar sus deudas a riesgo de perder en forma total o parcial el control de la firma, sino que estaría dada por una profunda rectificación estructural de la economía argentina. No vaya a ser que en lugar de reformar un régimen financiero malo —como correspondería hacer— estemos abriendo las puertas para la desnacionalización de las empresas argentinas.

Los demócratas cristianos creemos que la industrialización del país debe hacerse desde adentro y no desde afuera. Por eso nos preocupa la posibilidad de que muchas empresas pasen a ser controladas por capitales foráneos.

No estamos de acuerdo con la tan mentada capitalización de la deuda externa, tanto pública como privada. Pensamos que tampoco es bueno este procedimiento para repatriar capitales argentinos, esos capitales por cuya ausencia todos estamos sufriendo una crisis económica casi sin antecedentes en el país.

El problema de la deuda de las empresas debe encararse partiendo de una política económica distinta a la que se sigue en estos momentos. Si estamos dispuestos a seguir pagando la deuda externa en la forma en que lo estamos haciendo, tendremos que aceptar que algunas empresas no puedan solucionar sus problemas. A *contrario sensu*, creemos que esos problemas empresarios pueden resolverse si los trámites para el pago de la deuda toman un cariz diferente al que tienen ahora, haciendo una reformulación en profundidad de nuestra política económica.

En definitiva, la mala situación de las empresas exige un cambio de política, desarmar el aparato especulativo montado y orientar el crédito hacia las actividades productivas. Nada de esto se logra con el proyecto de ley que estamos considerando.

Por todo lo expuesto, adelanto el voto negativo de la bancada demócrata cristiana.

Sr. Presidente (Pugliese). — Tiene la palabra el señor diputado por Santa Fe.

Sr. Natale. — Señor presidente: quiero expresar nuestro apoyo al proyecto de ley que está en consideración, y lo fundo en la conveniencia de abrir vías de capitalización de las empresas argentinas.

Es sabido que la ley de debentures, que en otros momentos de la vida del país desempeñó un papel realmente trascendente en la formación del capital nacional, ha dejado de tener eficacia hace mucho tiempo, de la misma manera como la ley 19.030, que creaba los bonos convertibles, por distintos motivos no resulta hoy una alternativa válida para la captación de capitales. Y sabemos que en nuestro país el mercado de capitales hace muchos años que adolece de profundas deficiencias.

Hemos dicho en oportunidad de discutirse el presupuesto para el corriente año que la gravedad de la caída de la inversión presentaba en nuestro país ribetes realmente alarmantes. No hemos de creer, con ingenuidad, que esta ley supla esas deficiencias, pero evidentemente es un instrumento que persigue conciliar las posibilidades de inversión que tengan los ahorristas nacionales con los requerimientos de las empresas de nuestro país. Esa concurrencia de intereses puede lograrse con la emisión de este título, que sustraiga recursos al diabólico frenesí de la vida financiera contemporánea y los vuelque en inversiones a mediano plazo, con tasas de interés razonables y con garantías suficientes como para que resulten atractivas a los oferentes de ahorro.

Digo esto último porque ante la preocupación expuesta por el señor diputado Bruno en

cuanto a la posibilidad de que estos títulos podrían desproteger a los inversores, debe señalarse que por la misma mecánica de su accionar ellos funcionarán en la medida en que ofrezcan seguridad, y la seguridad la brindarán empresas que tengan la suficiente certidumbre de desenvolvimiento económico para atender las obligaciones que contraigan, o que posean avales de instituciones financieras que merezcan credibilidad entre los ahorristas para hacer viable la colocación de los títulos. Por ese motivo entendemos que la iniciativa es interesante, debe estimularse y merece nuestro apoyo.

El día 21 de mayo del corriente año presenté en la Cámara una nota en la que propiciaba una modificación parcial, que ahora quiero fundar, en la inteligencia de que la comisión encargada de dictaminar efectuará un nuevo análisis de aquella propuesta. Anticipo que ella ha sido apoyada por los legisladores representantes del Partido Demócrata de Mendoza, del Partido Renovador de Salta, de los partidos Autonomista y Liberal de Corrientes y de la Unión del Centro Democrático.

Concretamente, propongo que se incorpore como artículo nuevo el siguiente: "La cotización en bolsa de las obligaciones negociables no requerirá autorización previa de oferta pública. Las bolsas de comercio con mercados de valores adheridos autorizarán la negociación en sus respectivos recintos conforme a las reglamentaciones que dicten al efecto. La reglamentación de cada bolsa de comercio deberá ser aprobada por la Comisión Nacional de Valores, antes de su aplicación".

Voy a explicar el sentido de la propuesta. Dentro de la mecánica de la ley, la Comisión Nacional de Valores es la encargada de autorizar la cotización de los títulos. De hecho, ellos están sujetos a un doble control: el que realiza la Comisión Nacional de Valores y el que efectúa la bolsa de comercio de cada jurisdicción, para su cotización.

Evidentemente, si se sustrae la autorización para emitir el título de la esfera de la Comisión Nacional de Valores y se la asigna directamente a cada bolsa de comercio, estaríamos obviando una duplicidad de trámites que no facilita la emisión de los títulos.

Asimismo, existe un interés más significativo, consistente en dinamizar el papel de las bolsas de comercio, especialmente las del interior del país. Me refiero específicamente a aquellas que operan con títulos públicos o privados. Además de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires pienso particularmente en las bolsas de comercio de Rosario, Córdoba y Mendoza.

Según la propuesta que formulo, serían directamente las bolsas de comercio locales las que darían autorización para la emisión de estos títulos, en virtud de una reglamentación general que dictaría la Comisión de Valores. Con esto se lograría brindar posibilidades a las pequeñas y medianas empresas que habitualmente operan, son conocidas y generan confianza en los medios locales, pero que muchas veces no tienen la dimensión suficiente en el ámbito nacional como para atraer a los ahorristas de todo el país.

La norma que propongo contribuirá a fortalecer el papel de las bolsas de comercio, en especial las del interior, agilizando trámites y brindando la posibilidad de que las empresas que no están radicadas en la Capital Federal puedan obtener los beneficios que se quieren lograr con la iniciativa en discusión.

En consecuencia, en nombre del Partido Demócrata Progresista y de las demás agrupaciones políticas que invoqué al comienzo de mi exposición, expreso mi apoyo al proyecto de ley en discusión y propongo la incorporación del artículo que he señalado.

Sr. Presidente (Pugliese). — Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires.

Sr. Zaffore. — Señor presidente: comparto la idea de crear un nuevo instrumento dentro del mercado de capitales para facilitar la gestión de las empresas.

En este sentido, el proyecto en consideración merece ser aprobado, pero no puedo dejar de expresar una opinión fundamental para colocar la iniciativa dentro del marco político adecuado. Se trata de la total falta de importancia de este proyecto en orden a la capitalización de las empresas, en razón de que aunque se modifiquen los instrumentos de captación de recursos, los ahorros no podrán financiar las empresas productivas si no están disponibles en la plaza. Ello queda demostrado por las cifras insignificantes con que opera la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

La astringencia financiera que atraviesan todas las empresas se ensombrece aún más con la perspectiva de que se sancione un paquete de reformas impositivas que extraería del sector privado una cifra equivalente al 40 por ciento de toda la inversión realizada en la Argentina durante 1986. La falta de importancia reside justamente en que es un instrumento que no tendrá destino ni razón de ser ya que en la Argentina,

por obra de la política económica que se sigue, no hay interés en la inversión productiva y sólo prospera la especulación.

No existen recursos disponibles ni atractivo suficiente para este tipo de colocación financiera, que pasará sin pena ni gloria a pesar de las buenas intenciones.

Sr. Presidente (Pugliese). — Tiene la palabra el señor diputado por Buenos Aires.

Sr. Alende. — Señor presidente: más allá de compartir las expresiones negativas vertidas por el señor diputado Bruno, entiendo que en todo proyecto que se plantee en el Parlamento debe existir un elemento sustancial que es su correlación e inserción en la sociedad real en que habrá de implementarse, independientemente de los términos técnicos que en él se empleen y de la filosofía económica o financiera en que se inspire.

Entiendo que no es ésta la oportunidad de examinar en forma pormenorizada la situación de la Argentina a raíz de un proyecto de ley de esta índole, sobre todo después de dos procesos inflacionarios muy graves y de las noticias que a diario aparecen, en las que se formula un diagnóstico muy preciso sobre la actual situación.

¿Cómo podemos creer que por el proyecto enviado por el Ejecutivo pueden llegar a captarse ahorros? ¿De qué ahorros privados podemos hablar cuando todos conocemos la actual situación productiva del país?

En las dos oportunidades en que nos entrevistamos con el presidente para hablar sobre esta materia hemos sido muy claros: nada podrá haber en la Argentina que permita superar su situación de crisis si no se produce un cambio fundamental en la conducción económico-financiera del país. Expresamos asimismo que hemos presentado un proyecto de juicio político al ministro Sourrouille, así como también que consideramos que entre todos debemos reexaminar la situación para sacar al país de este atolladero.

El señor presidente de esta Cámara ha hablado en una oportunidad reciente de apoyo crítico, expresión que celebramos; pero nosotros preferimos hacer referencia a una oposición crítica para hablar con verdad y decir que debemos ir al examen cuidadoso y profundo de las situaciones de fondo, sin entretenernos en proyectos que pueden provocar esperanzas transitorias pero que no se insertan en la realidad del país ni están de acuerdo con ella.

Sr. Presidente (Pugliese). — Tiene la palabra el señor diputado por Tucumán.

Sr. Juez Pérez. — Señor presidente: coincido con las observaciones formuladas por el señor

diputado de la democracia cristiana. Este proyecto significará un duro golpe para los pequeños accionistas de sociedades anónimas, y además producirá un grave perjuicio a dichas sociedades por cuanto perderán su sentido y razón de ser.

¿Cuál es el sentido de la creación de una sociedad anónima? Consiste en la posibilidad de concentrar gran cantidad de pequeños capitales para la concreción de grandes obras. Sin embargo, desgraciadamente hoy observamos que muchas sociedades anónimas son manejadas por dos o tres grandes capitalistas. De esta forma los beneficios que se puedan obtener son aprovechados por el gran capitalista, perjudicando a pequeños ahorristas que en un primer momento creyeron que estas sociedades eran seguras y luego se vieron defraudados.

Por lo expuesto cuando estos títulos sean convertidos en acciones mediante aumentos de capital —que no podrán ser suscriptas por

quienes tienen derecho de preferencia—, se destruirá la razón de ser de la sociedad anónima.

Esto lo expreso sin perjuicio de las observaciones que luego haré en oportunidad de la consideración en particular del proyecto.

Sr. Presidente (Pugliese). — Habiéndose agotado la lista de oradores, corresponde pasar a votar en general.

Se va a llamar para votar.

—Se llama para votar. Luego de unos instantes:

Sr. Presidente (Pugliese). — No habiendo número suficiente en el recinto, queda levantada la sesión.

—Es la hora 18 y 14.

LORENZO D. CEDROLA.
Director del Cuerpo de Taquígrafos.