

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION DEL COLEGIO DE GRADUADOS EN CIENCIAS ECONOMICAS

Registro de Propiedad Intelectual N° 631.176

Año LV

Enero a Marzo de 1967

Serie IV, N° 27

SUMARIO

COLABORACIONES

	Pág.
Autarquía Universitaria	
<i>Alberto Mario Caletti</i>	3
Hacia una reforma pedagógica en el dictado de Contabilidad General	
<i>Quintino P. Dell'Elce</i>	21
Resurgimiento del Debenture	
<i>Ignacio Zapolanski y Marcelo Hartzstein</i>	31

CONFERENCIAS

La Inflación y el Desarrollo	
<i>Emilio De Figueroa</i>	51
A propósito para planes de previsión social	
<i>José Barral Souto</i>	67

DOCUMENTOS

Métodos de valuación de Inventarios	
<i>Alberto T. López</i>	73

NOTAS BIBLIOGRÁFICAS

El desarrollo de América Latina y su financiamiento, de <i>Felipe Herrera</i>	87
---	----

Dirección y Administración

Avda. CORDOBA 1261

Buenos Aires

Resurgimiento del Debenture

Hacía tiempo que el debenture había perdido vigencia. Su falta de utilización no implicaba su desconocimiento, pero evidentemente era un instituto que estaba prácticamente abrogado. Considerando que “el debenture es un título de interés fijo y moderado que por lo tanto no se presta para la especulación. . .” al decir del miembro informante de la Cámara de Diputados Dr. Meyer Pellegrini al analizarse el proyecto de ley que luego resultó ser la N° 8875, se comprende fácilmente que haya caído en desuso. ¿Cómo habría de subsistir esta institución en una época en que la inflación y el deterioro de nuestra moneda, es proclive para negocios especulativos?

Se justifica que el inversor quiera defenderse de la inflación, procurando obtener rápidos márgenes de utilidad que contrarresten el envilecimiento de nuestro signo monetario.

No obstante, en la actualidad, diversas circunstancias han reactualizado la institución. Por un lado, las normas del Banco Industrial de la República Argentina sobre otorgamiento de crédito, prevén la emisión de debentures por parte de las empresas que quieran acogerse al sistema. Un cierto número de empresas se ha adherido al mismo.

Por otra parte, la moratoria previsional recientemente dispuesta por la Ley 17.122 estableció que las empresas que quisieran acogerse al plan de pago de 12 años de plazo, deberían hacerlo mediante la emisión de debentures, fijando una serie de requisitos, tal vez onerosos, pero que sin duda habrán sido aceptados en los casos en que las deudas ascendían a cifras importantes.

Otras circunstancias podrían justificar ventajosamente el empleo del debenture. Supongamos que una empresa quiera emprender un negocio de corta duración, por ejemplo contruir uno o más in-

muebles. Si elevara su capital social para procurarse los medios financieros necesarios, no solamente debería abonar el impuesto sustitutivo durante los años en que el capital se utiliza al máximo, sino cuando el mismo no tiene aplicación a esa actividad específica, por haber terminado su objeto. Para no soportar este gravamen no le quedaría otro recurso que reducir legalmente el capital y reembolsarlo a sus socios o accionistas. Pensamos que en estos supuestos, sería más conveniente la emisión de debentures, para que una vez concluido el negocio de corto o mediano plazo, se cancele el préstamo, y de esta manera se mantenga el capital de la empresa a un nivel adecuado a las necesidades ordinarias.

Estos y otros ejemplos, justifican sin duda que recapitulemos nuestros conocimientos sobre la institución. No obstante nos interesa destacar que nuestro enfoque no abarca tanto el punto de vista jurídico, muy necesario por cierto, pero accesible para los profesionales en los excelentes tratados de derecho comercial, sino más bien desde el punto de vista práctico, de tal manera que el colega pueda actualizarse sobre su mecánica y aplicación, y le sirva de orientación en los casos que se le presenten.

RÉGIMEN JURÍDICO

ORIGEN. NATURALEZA JURÍDICA. CARACTERES.

La reforma al Código de Comercio de 1889 introdujo cuatro artículos sobre la materia que posteriormente fueron sustituidos por la Ley 8875, dictada ante la necesidad de legislar sobre la situación de empresas extranjeras y también para regular un interesante medio crediticio, ya legislado ampliamente en el exterior.

Jurídicamente, se trata de un préstamo o mutuo contraído por entidades legalmente autorizadas para ello, que emiten títulos negociables, con interés y amortización determinados, con o sin garantía.

Analizando brevemente la expuesta definición, tomada parcialmente de Fernández, destacamos las características más importantes.

Se trata de un préstamo. En ello están de acuerdo totalmente la doctrina tanto nacional como extranjera. Es un empréstito, generalmente a largo plazo, pero que puede serlo también a corto plazo, celebrado entre una entidad cuyas condiciones se verán luego, con un grupo o sociedad de prestamistas o debenturistas.

Deben ser emitidos por entidades legalmente autorizadas. En nuestra legislación solamente podrán contratar este tipo de empréstito los siguientes entes:

- sociedades anónimas, excepto las de capitalización y ahorro,
- sociedades en comandita por acciones,
- reparticiones autárquicas del Estado.

La autorización que la ley otorga en forma general, deberá estar prevista en cada estatuto en particular. Más adelante se volverá sobre el punto.

Se representan por títulos negociables. Esto lo asemeja a la acción de la sociedad anónima o de la comandita por acciones, pero conviene señalar las siguientes características diferenciales:

DEBENTURE	ACCIÓN
representa la calidad de acreedor.	representa la calidad de socio o accionista.
otorga derecho a un interés.	da derecho al dividendo, habiendo utilidad.
se reembolsa con el pasivo, conforme al privilegio según la garantía.	se reembolsa una vez pagado el pasivo y los gastos de liquidación, sin privilegio.

Los debentures como las acciones, pueden ser también al portador o nominativos; los primeros se transmiten por simple tradición manual; los segundos, en cambio, son transmisibles por endoso, pero dicha cesión será válida solamente con relación a la sociedad o terceros cuando se registre en el libro que la sociedad emisora debe llevar al efecto. Debe destacarse sin embargo, que los cupones que corresponden a los servicios de intereses, si son separables, se consideran siempre al portador aún cuando pertenezcan a títulos nominativos.

Tienen interés y amortización determinados. Estos se establecen al comienzo de la operación, en el contrato de emisión. La falta de pago de los servicios produce la mora automática, por mero vencimiento del plazo. La amortización se realiza en la forma convenida, por lo general de todos los títulos simultáneamente, por sorteo o por cualquier otro procedimiento, pero sobre la base de una perfecta igualdad. No puede imponerse a los debenturistas la cancelación anticipada del préstamo, ni su conversión en acciones,

si no se hubiera previsto, en la emisión o no se contare con el consentimiento unánime de los mismos.

Se emiten con o sin garantía. Los debentures pueden emitirse:

- a) *con garantía especial:* cuando la garantía es otorgada sobre uno o más inmuebles de la sociedad, lo que se materializa en una hipoteca debidamente inscrita y cuya validez se extiende hasta 40 años. Solo permite, en caso de incumplimiento, la ejecución judicial de la garantía especial, por parte del fideicomisario.
- b) *con garantía flotante:* esta garantía cubre todos los derechos, bienes muebles y raíces, presentes o futuros o una parte de ellos, materializándose mediante inscripción que se hace en el Juzgado en lo Comercial de Registro, aunque contenga inmuebles, del contrato de la sociedad con el fideicomisario.
- c) *sin garantía:* al no existir garantía los debenturistas son acreedores comunes, pero con ciertas ventajas que se concretan en la actuación del fideicomisario frente a la sociedad, tal como lo establecen los artículos 18, 21 y 23 de la Ley 8875.

El tipo de emisión de debentures más utilizado, es con garantía flotante, ya que concede flexibilidad al crédito social y al mismo tiempo otorga amplia protección a los debenturistas. En el caso de emisión de debentures con garantía especial, los costos se elevan por la necesidad de efectuar inscripciones en el Registro de la Propiedad.

PARTES QUE INTERVIENEN

De acuerdo con lo enunciado, aparecen en este instituto tres partes: entidad prestataria, entidad prestamista y fideicomisario.

Entidad prestataria. Pueden serlo únicamente las sociedades anónimas, en comandita por acciones y reparticiones autárquicas del Estado. Con respecto a las primeras quedan excluidas las dedicadas a capitalización y ahorro. Los estatutos de estos entes deben prever expresamente la posibilidad de emitir debentures, siendo necesaria para cada emisión, contar con la autorización de la asamblea general, a menos que hubiese una autorización genérica en dichos estatutos, facultando al directorio para hacerlo sin su consentimiento. En las sociedades en comandita por acciones, la facultad de disponer la emisión de debentures podrá corresponder a la

asamblea de socios o a los administradores, según lo que disponga el respectivo contrato social.

Entidad prestamista. Se discute en doctrina si los debenturistas forman o no sociedad, o si bien se trata de múltiples préstamos individuales. La jurisprudencia aún no se ha expedido. Es evidente que al principio, al momento de efectuarse la emisión no existen aún los prestamistas, ni se sabe quienes van a ser los futuros suscriptores; existe solamente un convenio que formaliza la entidad prestataria con una o más personas —fideicomisarios— elegidos en principio por la misma entidad prestataria, en el que se estipula en forma definitiva las condiciones que van a regir las futuras relaciones entre prestamistas y prestataria.

Pero una vez materializadas las suscripciones, es obvio que el conjunto de debenturistas, mancomunados y representados por la persona del fideicomisario, forma si no ya una sociedad, por lo menos un ente colectivo con derechos que pueden ejercer directa o indirectamente. Según Halperin, Garo, Fernández y Malagarriga, es una unión similar a la masa de la quiebra y el concurso civil, cuya voluntad reside en la mayoría.

Se regula su funcionamiento por los artículos 9, 12, 21 y 27 de la Ley, y su actuación es similar, en cuanto a su convocatoria, quorum y funcionamiento, a las asambleas de las sociedades anónimas. Sus principales funciones, entre otras, consisten en resolver todos los problemas que pueda exigir una decisión por parte de los acreedores debenturistas, autorización en ciertos casos para la fusión de la entidad prestataria, o la venta de su activo o una parte del mismo, autorización para una nueva emisión de debentures, para la continuación de los negocios sociales o liquidación de la prestataria, remoción del fideicomisario y designación de su reemplazante.

El o los fideicomisarios. Es un representante de los futuros debenturistas y percibe una retribución que se halla a cargo de la sociedad. La doctrina se encuentra dividida en cuanto a la naturaleza de sus funciones, considerándolo indistintamente representante legal, mandatario, funcionario, etc. En principio es designado por la entidad prestataria, pero puede en muchos casos, ser indicado por el banquero que se hace cargo de la colocación del préstamo.

Sus principales funciones consisten en: celebrar el contrato de emisión conforme a los artículos 3 y 28 de la Ley; redactar y publicar con los administradores de la entidad prestataria el pros-

pecto que señala el Art. 29; representar legalmente a los debenturistas; ejecutar la garantía si fuera especial; revisar libros; asistir a las reuniones de directorio de la sociedad emisora; sustituir a los directores en el caso de garantía flotante o sin garantías, etc.

INSTRUMENTOS ESENCIALES

Pueden considerarse como básicos los siguientes instrumentos: el contrato de emisión, el prospecto y los títulos de debentures.

El contrato de emisión

Es el que celebra la entidad prestataria con el fideicomisario en el que se estipulan las condiciones del préstamo y se consignan las garantías que lo cubrirán. Para su validez debe ser celebrado por escritura pública e inscripto en el Juzgado en lo Comercial de Registro.

La violación de estos recaudos hace responsables personal y solidariamente a los administradores de la sociedad frente a los debenturistas por los perjuicios que pudieran irrogarles. No interesa el monto de la emisión de debentures ya que la ley no ha fijado límites mínimo ni máximo. Tampoco se requiere que el capital suscrito de la sociedad emisora esté totalmente integrado.

El prospecto

Surge del Art. 29 de la ley y obliga a la sociedad emisora a confeccionarlo y publicarlo en dos diarios del lugar por el término de un día (Decreto 1793/56) e inscribirlo en el Juzgado en lo Comercial de Registro, en el libro especial que se lleva al efecto. Dicho prospecto deberá contener los siguientes elementos:

- 1) Monto del capital nominal, suscrito y realizado de la sociedad.
- 2) Descripción de la clase de negocios de la sociedad.
- 3) Nombre de los directores o administradores.
- 4) Nombre del o los fideicomisarios.
- 5) Fecha de inscripción del contrato de emisión en el Registro.
- 6) Monto de los debentures a emitir, condiciones generales del contrato y derechos de los debenturistas.
- 7) Las deudas con privilegio reconocidas al tiempo de confeccionar el prospecto y monto de los debentures emitidos con anterioridad.

- 8) Los principales bienes de la sociedad.
- 9) La cuenta de ganancias y pérdidas de los últimos dos ejercicios, siempre que la sociedad no exista de tiempo menor.
- 10) La firma de los directores y de los administradores de la sociedad y la de los fideicomisarios, siendo los dos primeros solidariamente responsables por la exactitud de los datos contenidos en el prospecto.

Los títulos de debentures

Además de las distintas alternativas con que se pueden emitir estos bonos, indicadas al tratar de la representación del préstamo por títulos negociables, la Ley 8875 en su artículo 32 enuncia los siguientes requisitos que dichos títulos deben contener:

- 1º) La denominación de la sociedad y la fecha y lugar de la inscripción de sus estatutos.
- 2º) El número de la serie y de orden de cada título.
- 3º) El valor nominal del título.
- 4º) La suma total de debentures emitidos.
- 5º) Si son debentures sin garantía, con garantía especial o con garantía flotante.
- 6º) El nombre de los fideicomisarios.
- 7º) La fecha del registro del prospecto y del contrato celebrado con los fideicomisarios.
- 8º) El interés de que gozan, y las épocas y lugar de pago.
- 9º) La forma y época de amortización.

También al igual que las acciones, los debentures tienen que ser de igual valor, pero puede un mismo título representar más de una obligación.

MECANISMO DE LA EMISIÓN

Reseñamos a continuación los distintos pasos para proceder a una emisión de debentures en el caso de una sociedad anónima.

Estudiar los estatutos

Como se manifestó precedentemente, la posibilidad de emisión de debentures está condicionada a que en los estatutos esté prevista esta clase de operaciones. En caso negativo, deberán reformárselos, con los consiguientes inconvenientes económicos y prácticos. Inci-

dentalmente, es importante tener esto en cuenta al redactar estatutos de sociedades anónimas o comanditas por acciones, para evitar dichos problemas. Tampoco en el estatuto tipo de sociedades se contempla la posibilidad de emitir debentures, lo que acarrearía perjuicios en los casos en que se quisiera emplear esta forma de crédito.

Convocar a una asamblea general para aprobar la emisión de debentures

Deberá convocarse a una asamblea general extraordinaria, si no coincide con la ordinaria, para solicitar de la misma la aprobación necesaria para el contrato de préstamo. Dicha asamblea facultará al directorio para celebrar el contrato de emisión en la oportunidad que lo estime pertinente, dentro de las condiciones que ella fije.

Reunión de directorio para designar fideicomisario

Una vez convenido el nombramiento del fideicomisario, se celebra una reunión para designarlo, y resolver la emisión de debentures, dentro de los términos aprobados por la asamblea general de accionistas. Además, tratándose de sociedades que coticen en bolsa, deberá requerirse la pertinente autorización de la Comisión de Valores (Art. 7, Decreto 15.353/46).

Minuta para el escribano

Conviene formular una minuta del contrato de emisión, el que una vez elevado a escritura pública, será suscripto por el representante legal de la sociedad emisora y el fideicomisario designado.

Inscripción en el Juzgado en lo Comercial de Registro

Obtenido el testimonio de la escribanía, se procede a inscribirlo en el Registro Público de Comercio en la forma de estilo, obteniéndose el testimonio que este último otorga.

Aprobación del prospecto

Si no se hubiera formulado este instrumento, convendrá que el directorio apruebe su texto. El mismo deberá ser suscripto por el representante legal de la sociedad y el fideicomisario.

Inscripción del prospecto

Se procede a inscribir el prospecto en el Juzgado de Primera Instancia en lo Comercial de Registro, el que ordenará la publicación correspondiente en el Boletín Oficial y otro diario, y una

vez acreditado su cumplimiento se otorga el testimonio correspondiente.

Impresión de los títulos de los debentures y su colocación

Confeccionados los títulos con los recaudos que se ha hecho mención, se procede a su colocación, que puede serlo por suscripción directa de los interesados —con las mismas características de una suscripción de acciones—, por comisionistas, representantes o por un sindicato de emisión o banquero. Dicha colocación puede realizarse por el valor nominal, sobre la par o bajo la par y en esto también se diferencian de la emisión de acciones. No obstante, al igual que en la emisión de acciones, en el caso de exceder la suscripción el monto de la emisión, puede distribuirse a prorrata o por algún otro sistema.

REGIMEN CONTABLE

En las operaciones de emisión de debentures hay que considerar los siguientes aspectos básicos para proceder a su revelación contable:

- Suscripción.
- Cobro de la suscripción y entrega de los títulos definitivos.
- Pago de intereses.
- Rescate.

No es necesario registrar la autorización de emisión, pues hasta tanto no se efectivice la suscripción de los debentures, no implica ninguna obligación para los emisores.

SUSCRIPCIÓN

Cuando se efectúa una suscripción de debentures, el adquirente se compromete a abonar en determinado plazo el importe convenido, una vez cumplido lo cual tiene derecho a que se le entreguen los títulos representativos de su crédito.

Este crédito y esta deuda de la empresa se reflejan en el siguiente asiento:

Suscriptores de Debentures	a Debentures Suscriptos
por las suscripciones recibidas	

Si el número de suscriptores es elevado y la integración no es inmediata conviene llevar un mayor analítico que permita establecer la evolución de cada contrato de suscripción en particular.

Como se dijo precedentemente, la emisión puede efectuarse a la par del valor nominal, bajo o sobre la par. La primera posibilidad es la más usual. Se pueden presentar las otras dos situaciones en el caso de que por modificaciones en el mercado financiero, se quiera ofrecer un interés real mayor o menor que el nominal.

Para el caso de emisión bajo la par, se puede reflejar la diferencia cobrada de menos en una cuenta "Descuentos Concedidos sobre Debentures a Pagar", o similar. Cuando se obtiene un sobreprecio, la ganancia puede ser reflejada en una cuenta "Primas Cobradas sobre Debentures a Pagar".

Estas dos cuentas deben mantenerse como Cargos Diferidos o como Utilidades Diferidas y a Realizar en Ejercicios Futuros, respectivamente, y cancelarlas proporcionalmente al pago de los intereses periódicos.

En el caso de que se emitan bonos con intereses a devengar desde una fecha, y los mismos son suscriptos con posterioridad a esa fecha, el suscriptor deberá anticipar a la empresa emisora los intereses devengados entre ambas fechas.

Por ejemplo, en una emisión con intereses semestrales del 12 %, a partir del 1º de julio, que es suscripta el 1º de septiembre, el suscriptor deberá adelantar junto con el importe de la suscripción el interés corrido del 6 % por el período 1º de julio-31 de agosto.

Las registraciones contables serían:

Suscriptores de Debentures	104	
a Debentures Suscriptos		100
a Intereses a Pagar sobre Debentures		4
por las suscripciones recibidas		

Al abonarse el primer semestre de intereses se devuelve al suscriptor el anticipo de intereses:

Intereses sobre Debentures	8	
Intereses a Pagar sobre Debentures	4	
a Banco NN cta. cte.		12
pago del primer período semestral de intereses		

COBRO DE LA SUSCRIPCIÓN Y ENTREGA DE LOS TÍTULOS DEFINITIVOS

Cuando se perciben las distintas cuotas convenidas de la suscripción, debe disminuirse la deuda de los suscriptores. Cuando se ha cobrado el importe total, se entregan los títulos representativos del crédito, debiendo registrarse la modificación jurídica que este hecho implica.

Los asientos serían:

Caja

a Suscriptores de Debentures
cobro de la suscripción.

Debentures Suscriptos

a Debentures a Pagar
entrega de los títulos definitivos.

GASTOS POR LA EMISIÓN DE DEBENTURES

Hay que diferenciar dos clases de erogaciones:

- a) *gastos de emisión*; aquellos que tienen lugar una sola vez, al efectuarse la emisión, honorarios profesionales, sellados, publicaciones, impresión de títulos, comisión a los agentes financieros.

Estos gastos pueden activarse como un cargo diferido y amortizarse en el plazo de duración del contrato; o aplicando un criterio conservador, descargarlos como pérdida en el primer ejercicio.

- b) *gastos permanentes*; honorarios del fideicomisario, comisiones del pago del servicio, intereses. Deben aplicarse al ejercicio en que se producen.

PAGO DE INTERESES

Se debe registrar en cada período por el cual se prepara un estado de resultados la provisión para intereses sobre debentures. Cuando vence el plazo de pago, se transfiere el saldo acreedor de la provisión a una cuenta del grupo Deudas, "Intereses a Pagar sobre Debentures".

Ya hemos mencionado antes la forma de registrar la situación cuando se suscriben debentures con intereses corridos. Otra manera de resolver esta cuestión es la de abonar al suscriptor la parte de intereses proporcional al período que falta transcurrir hasta el vencimiento del primer período, retirándole el cupón que corresponde al primer servicio de intereses.

RESCATE PARCIAL O TOTAL DE DEBENTURES

En los plazos estipulados en el contrato, la entidad emisora debe cancelar parcial o totalmente las obligaciones en circulación.

En el caso de rescate parcial, se efectúa un sorteo para establecer qué títulos deben cancelarse. Si el valor de cotización en bolsa es inferior a la par, la empresa puede adquirir en el mercado de valores el importe nominal que debe amortizar, obteniendo un beneficio extraordinario.

Cuando se hubieran efectuado emisiones sobre o bajo la par, al procederse a rescates parciales deberá transferirse a cuentas de resultado del ejercicio, la parte no cancelada anteriormente de cargos diferidos o utilidades diferidas.

También puede establecerse un sistema de amortización que incluya en cada servicio capital e intereses. En tal caso los servicios periódicos son uniformes y hay que calcular mediante tablas financieras la parte del servicio que corresponde a intereses y la que corresponde al capital, para darles la imputación contable correspondiente.

RÉGIMEN TRIBUTARIO

Las operaciones relacionadas con debentures están comprendidas principalmente en el ámbito de las leyes del Impuesto a los Réditos, del Impuesto de Emergencia 1965/66 y del Impuesto de Sellos.

La primera de ellas considera a la renta de los debentures como de segunda categoría, siendo de aplicación el artículo 46 de la Ley y los artículos 79 y 80 de la Reglamentación. Allí se dispone que cuando se abone o acredita a tenedores radicados en el exterior, o radicados en el país pero que no estén individualizados ante la Dirección General Impositiva, rentas de debentures, se deberá retener e ingresar al Fisco el 38,36 % de las sumas pagadas

o acreditadas. El impuesto así ingresado se considerará único y definitivo.

Si en cambio los tenedores de debentures radicados en el país, hubieran solicitado a la Dirección el otorgamiento de una libreta de individualización mediante declaración jurada, podrá reducirse la retención a la tasa del 8 %, salvo en los casos en que atento al carácter del titular, se resuelva eximirlo de dicha retención.

Cuando los emisores tomen a su cargo el gravamen sobre la renta de debentures, se entiende que se refieren a la tasa básica, quedando los emisores sujetos a las obligaciones como agente de retención por el remanente del impuesto, cuando los tenedores no hayan declarado dichos valores o se realice el pago o la acreditación al exterior.

Estas normas son de aplicación tanto para los valores al portador como para los valores nominativos.

Con relación al Impuesto de Emergencia establecido por Decreto 8724/62, que como sabemos fue prorrogado por los años 1965/66/67 (Leyes 16.656 y 17.115), se aplica la tasa del 15 % en los casos en que el Impuesto a los Réditos se ingrese con carácter de pago único y definitivo, sin deducción de mínimo alguno que por este concepto corresponde a las personas de existencia visible.

En resumen se debe tributar el Impuesto de Emergencia sobre el monto de Impuesto a los Réditos abonados tanto que se pague a tenedores del exterior, o a tenedores del país, individualizados o no.

En cuanto al Impuesto de Sellos, el artículo 14 de la Ley, en su inciso k) obliga a pagar el impuesto proporcional del 6 por mil sobre los contratos de emisión de debentures sin garantía o con garantía flotante. Por su parte el artículo 26 de la misma Ley grava con el 15 por mil cuando se trata de emisión de debentures con garantía especial.

En ambos casos este pago se encuentra a cargo del escribano interviniente el que lo abona por declaración jurada, que lógicamente lo percibe de la sociedad emisora.

Con relación también al Impuesto a los Réditos, cabe agregar que los intereses de debentures, conforme al art. 8 de la ley 11.863, se considerarán íntegramente de fuente argentina, cuando la entidad emisora esté constituida o radicada en la República, con prescindencia del lugar en que estén radicados los bienes que garantizan el préstamo, o en el país en que se hubiere efectuado la emisión.

Cuando los debentures sean emitidos por una entidad constituida en el exterior, los intereses que se devenguen serán de fuente argentina cuando los bienes que los garanticen estén situados en el país. Contrariamente serán de fuente extranjera, cuando estén garantizados con bienes radicados en el exterior, de conformidad con lo que disponen los artículos 6 y 7 de la ley.

MODELOS

Por considerarlo de interés y ser al mismo tiempo autoexplicativos, nos permitimos reproducir a continuación un modelo de contrato de emisión, un modelo de prospecto y una estimación del costo de una emisión.

CONTRATO DE EMISIÓN DE DEBENTURES CON GARANTÍA FLOTANTE

En ante mí, el escribano autorizante, titular del Registro número comparecen: Don (datos personales) y Don (datos personales), hábiles, de mi conocimiento, doy fe, como que concurre el primero de los nombrados en su carácter de Presidente del Directorio de la sociedad que gira en esta plaza bajo el rubro de y el nombrado en segundo término en su carácter de fideicomisario o representante de los futuros tenedores de debentures, justificando sus personerías y facultades con los siguientes elementos: a) Con la escritura de constitución definitiva de dicha sociedad otorgada con fecha ante el Escribano de la Ciudad de Buenos Aires Don del Registro N°, la que en testimonio en copia debidamente autenticada tengo a la vista para la celebración del presente acto y que fuera inscripto en el Registro Público de Comercio con fecha bajo el N° Folio Libro Tomo de Estatutos Nacionales. b) Con el acta de Asamblea N° que tengo a la vista en el libro respectivo, de fecha y por la cual se eligieron los miembros del Directorio, y que en copia debidamente autenticada tengo a la vista para este acto. c) Con el acta de Directorio N° que tengo a la vista en el libro respectivo, de fecha en la cual se distribuyeron los cargos de los miembros del Directorio, y que en copia debidamente

autenticada tengo a la vista para este acto. d) Con el acta de Asamblea N^o, que tengo a la vista en el libro respectivo, de fecha y por la cual se dispuso la emisión de debentures y que en copia debidamente autenticada tengo a la vista para este acto. e) Con el acta de Directorio N^o que tengo a la vista en el libro respectivo, de fecha en la cual se dispone la emisión de debentures y se designa al fideicomisario, y que en copia debidamente autenticada tengo a la vista para este acto, doy fe, como que los comparecientes, en el carácter que invocan formalizan por este acto el siguiente contrato:

1^o) La sociedad resuelve emitir hasta debentures, por un valor total de pesos moneda nacional con el interés del por ciento anual, y amortizables en un plazo máximo de años, contados desde el primer sorteo, en . . . series de pesos moneda nacional y títulos cada una.

2^o) La emisión se hará con sujeción a las disposiciones de la Ley N^o 8875.

3^o) Los debentures se emitirán por series, designadas con las letras que se ofrecerán a la suscripción al precio de su valor nominal y se cubrirán sucesivamente y por su orden.

4^o) Los debentures antes expresados serán de un valor de pesos moneda nacional y se emitirán en títulos al portador, representativos de uno, dos, cinco y diez debentures.

5^o) Para el pago de los intereses, los títulos llevarán adheridos cupones al portador, y ellos se pagarán semestralmente, en dos cuotas iguales, del uno al quince de y del uno al quince de de cada año. Los debentures comenzarán a devengar intereses desde su entrega, en cuyo acto y por adelantado se le pagará al suscriptor el importe de la parte proporcional de intereses hasta concluir el primer semestre inclusive, y en adelante se pagarán los intereses por período vencido, en las fechas indicadas en esta cláusula.

6^o) La amortización de los títulos se hará a partir del año por sorteos anuales y a la par, en la proporción de un . . . : por ciento de los debentures que se hubiesen emitido, hasta el de dicho año, fecha del primer sorteo. Los sucesivos sorteos, se harán en igual mes y día de cada año. El pago de los títulos sorteados se hará la ciudad de, en pesos moneda nacional, el del año respectivo. A los años, a contar desde el

año, quedará rescatada la totalidad de los debentures emitidos.

7º) La sociedad se reserva el derecho de reembolsar parcialmente por sorteo, o totalmente, estos debentures por su valor nominal, en cualquier época, con un aviso previo de meses, que deberá publicarse durante . . . días en los diarios de

8º) Las suscripciones se recibirán y pagarán en cuotas, en el domicilio de la sociedad emisora, o en los Bancos o sucursales de los mismos, de la Capital o interior, que se indiquen.

9º) La sociedad afecta al pago de estos debentures, en calidad de garantía flotante, todos sus bienes muebles e inmuebles presentes y futuros, obligándose a no venderlos ni afectarlos sino para atender con su importe, y con intervención del fideicomisario, a la compra de bienes y a actividades específicas de la empresa.

10º) El importe de los debentures será depositado en una cuenta especial, a nombre de la sociedad y del fideicomisario, no pudiendo usarse sino para atender las operaciones que establece la cláusula anterior.

11º) Los impuestos y gastos fiscales, estampillados, derechos de cotización y demás gastos inherentes a la emisión serán a cargo de la sociedad emisora.

12º) La sociedad emisora depositará, en pesos moneda nacional de curso legal, libre de gastos, a la orden del fideicomisario, días antes de cada vencimiento de cada cupón semestral, el importe de los intereses, como también el importe de la cuota anual de amortización que corresponde pagar. En caso de falta de cumplimiento de cualquiera de las presentes obligaciones, el fideicomisario podrá ejercitar sus derechos legales con todas las facultades que le acuerda la Ley ocho mil ochocientos setenta y cinco.

13º) Las asambleas se celebrarán, en los casos determinados por el artículo de los estatutos sociales, con sujeción a los mismos, a las disposiciones pertinentes del Código de Comercio y a lo establecido en la presente convención. Las asambleas podrán ser convocadas por resolución del Directorio de la sociedad anónima o a iniciativa del fideicomisario.

14º) Para asistir a las asambleas, los tenedores de debentures deberán depositar sus títulos en la sociedad con anterioridad de días, o bien una constancia emanada de un establecimiento

bancario radicado en el país, de hallarse los debentures depositados en el mismo.

15º) Las asambleas serán presididas por la persona que designe la mayoría. A los efectos de las votaciones, cada debenture dará derecho a un voto, con la limitación establecida en el inciso segundo del artículo trescientos cincuenta del Código de Comercio.

16º) La asamblea de tenedores de debentures, debidamente convocada y válidamente constituida, tendrá las más amplias facultades para resolver cuanto fuere de interés para los referidos tenedores, y podrá, en consecuencia, sancionar modificaciones a las estipulaciones de este contrato, aceptadas o solicitadas por la sociedad emisora.

17º) La sociedad emisora no podrá emitir nuevos debentures que tengan preferencia o privilegio sobre los debentures de que habla el presente contrato.

18º) La sociedad emisora pagará al fideicomisario, como retribución de sus gestiones mientras permanezca en el cargo, una remuneración sujeta a las siguientes condiciones: hasta pesos de emisión pesos moneda nacional anuales; de pesos a pesos pesos moneda nacional anuales; y de pesos a pesos de emisión pesos moneda nacional anuales. Esta remuneración será abonada el de cada año.

19º) Los cupones de intereses vencidos y de los títulos sorteados se pagarán por su valor nominal, en, en el domicilio de la sociedad emisora o en el Banco o bancos que el fideicomisario designe.

20º) Los títulos sorteados de acuerdo con lo establecido en las cláusulas sexta y séptima, dejarán de devengar intereses.

Previa lectura y ratificación, etc.

PROSPECTO DE LA EMISIÓN DE DEBENTURES DE X X,
SOCIEDAD ANÓNIMA COMERCIAL INDUSTRIAL
Y FINANCIERA

Prospecto que marca la Ley 8875

1º — El monto del capital de la sociedad es el siguiente: Autorizado, 100.000.000; suscripto, 50.000.000; realizado, pesos 50.000.000 $\frac{m}{n}$.

- 2º — La sociedad tiene por objeto principal dedicarse a operaciones de importación y exportación de frutos del país y operaciones financieras relacionadas con el otorgamiento de créditos prendarios e hipotecarios.
- 3º — El Directorio de la sociedad está compuesto de la siguiente manera: presidente, Juan Pérez; vicepresidente, Luis García; director titular, Antonio López. Los síndicos titulares y suplentes son, respectivamente, Pedro Gómez y Carlos Martínez.
- 4º — El nombre del Fideicomisario designado es Ernesto González.
- 5º — El contrato con el fideicomisario ha sido inscripto en el Registro Público de Comercio con fecha bajo el Nº Fº Libro de Contratos de Debentures.
- 6º — El monto de los debentures a emitirse asciende a la suma de \$ 30.000.000 m/n. dividido en treinta series de pesos 1.000.000 cada una teniendo cada debenture un valor de \$ 1.000 m/n. La emisión de cada una de las series será dispuesta por la sociedad emisora previa notificación fehaciente al Fideicomisario. Las obligaciones gozarán de un interés del 15 % anual, pagadero por semestres adelantados en el domicilio de la sociedad emisora contra presentación del cupón respectivo. Las obligaciones tendrán una duración de tres años desde la fecha de su emisión; gozarán de garantía flotante y no serán cotizables en bolsas y/o mercados.
- 7º — No existen hasta la fecha deudas con privilegios reconocidos. No han sido emitidos anteriormente debentures por parte de la sociedad.
- 8º — Los principales bienes de la sociedad lo constituyen mercaderías y créditos por préstamos a NN y otros.
- 9º — No se han confeccionado cuentas de ganancias y pérdidas por haberse constituido la sociedad recién el o sea que no cerró aún su primer ejercicio.

Fdo.: Presidente de X X - Fideicomisario, Buenos Aires,

ESTIMACIÓN DEL COSTO DE LA EMISIÓN

Considerando una emisión de \$ 50.000.000 m/n., su costo se debe estimar de la siguiente manera:

Contrato de emisión

Sellado: 6 por mil sobre \$ 50.000.000	\$ 300.000
Escritura pública - Honorarios	„ 252.695
Escritura pública - Gastos, sello matriz, etc. „	5.000
Inscripción en el R. P. de Comercio	„ 700

Prospecto

Inscripción R. P. de Comercio	„ 700
Edictos en Bol. Oficial y otro diario, aprox. ”	15.000

\$ 574.095

A esta cifra se deberán agregar los honorarios por la intervención del profesional en la preparación de la minuta para el escribano, redacción del prospecto, trámite de inscripción, etc.

CONCLUSIONES

Después de haber analizado brevemente los distintos aspectos de este instrumento de crédito, pensamos que su aplicación puede ser favorable a pesar de la escasa difusión que ha tenido hasta la fecha.

Si bien es cierto que con respecto a las sociedades anónimas las formalidades son un poco más complejas (asambleas, actas, autorizaciones, balances trimestrales, etc.), entendemos que las mismas carecen de relevancia frente a las posibilidades de este recurso crediticio, en especial en el caso de que se establezca la situación monetaria. Pero aún en las condiciones que prevalecieron hasta ahora, su utilización puede resultar muy interesante por parte de las sociedades en comandita por acciones, en los casos que se han expuesto y en otros en que la institución pueda tener sus ventajas, en especial desde el punto de vista impositivo.

Sin duda, para el ahorrista puede constituir una inversión interesante. Con una renta superior a la que ofrecen los bancos y aun cuando no llegase a la tasa de los préstamos hipotecarios, tendría una sólida garantía por parte de la sociedad emisora, la

ventaja de la fácil transmisibilidad y la no obligación de individualizar esa renta, si así lo desea, a los efectos fiscales.

Por su parte, para las empresas prestatarias, implicaría la posibilidad de obtener recursos adicionales a mediano o largo plazo, para financiar operaciones extraordinarias, sin tener que dar participación en el control de la empresa a otros grupos de capitales.

Sería de esperar entonces que alcancemos la tan ansiada estabilidad monetaria a fin de que el mercado financiero aproveche nuevamente y sin limitaciones las posibilidades de este antiguo recurso crediticio.