

## **La protección legal de las obligaciones negociables locales emitidas en dólares.**

**Por EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (H)<sup>1</sup>.**

En momentos en que comienza a haber dificultades para que los emisores de obligaciones negociables en dólares obtengan los fondos del Banco Central para hacer frente a los vencimientos de cuotas de intereses y de amortizaciones, resulta conveniente tener presente el marco legal.

Al respecto la ley vigente es la ley 23.576, del año 1988, que fuera modificada por la ley 23.962 del año 1991, cuyo artículo 4º expresamente permite la emisión de obligaciones negociables en moneda extranjera, disponiendo que tanto la suscripción como el pago de servicios de renta y de amortización, que podrán efectuarse en el exterior, se deben ajustar a las condiciones de emisión que se fijen en cada caso.

El mismo artículo, en su sexto párrafo, dispone que “En el supuesto de que el Banco Central de la República Argentina limitase, total o parcialmente, el acceso al mercado de cambios, deberá establecer los mecanismos a fin de facilitar el cumplimiento de los servicios de renta y amortización de las obligaciones negociables denominadas y suscriptas en moneda extranjera que hayan sido colocadas por oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores”.

Esto significa que la ley previó una indemnidad legal a favor de los bonistas, que hubieran adquirido sus títulos por oferta pública y bajo autorización de la C.N.V., respecto de cualquier futuro control de cambios en el sentido de garantizarles la percepción de rentas y capital en la moneda extranjera pactada.

Ahora bien, cuando el mercado cambiario comenzó a ser controlado, se dictaron diversas resoluciones limitativas.

En primer lugar, ya en el año 2002 el Banco Central dispuso por Comunicación “B” 7643 del 16-12-02, que las presentaciones de las emisoras relativas a obtener moneda extranjera debían canalizarse por medio de los Bancos y presentarse la documentación respectiva cumpliendo con el Dec.1759/72 reglamentario de la Ley de Procedimiento Administrativo (19.549).

---

<sup>1</sup> Abogado. Asesor de Empresas y de Profesionales. Ex Juez Nacional de Comercio. [www.emfavierduboisspagnolo.com](http://www.emfavierduboisspagnolo.com)

Más adelante, el Banco Central dictó en el año 2009 la Comunicación A 4927, la que fue remplazada en el 2012 por la Comunicación A 5265, hoy vigente, disponiendo ambas, en lo pertinente, que no se va a permitir el acceso al mercado local de cambios para el pago de servicios de capital e intereses de títulos de deuda emitidos localmente sino solo cuando se cumpla la totalidad de una serie de condiciones que enumera, entre las que se destacan: a) que el objeto de la emisión haya sido el financiamiento de “obras de infraestructura”; b) que la vida promedio de los títulos “no sea inferior a cuatro (4) años”; c) un informe de los bancos colocadores sobre los datos del inversor y sobre el origen de su tenencia de moneda extranjera.

Como se ve, a las condiciones originarias de garantía de pago en la moneda extranjera pactada, que solo eran la oferta pública y la autorización de la C.N.V., se suman ahora otras condiciones no exigidas por la ley de fondo, como el destino de los fondos o el plazo mínimo, que no toda emisión de obligaciones negociables en moneda extranjera puede cumplir.

Adicionalmente cabe considerar la situación de las PYMES que emitieron obligaciones negociables en dólares con un régimen simplificado y bajo la normativa del Dec.1087/93 y del cap.VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, a las que será imposible alcanzar las exigencias del Banco Central referidas.

En definitiva, la restricción reglamentaria a una norma legal, además de vulnerar el orden constitucional en virtud del cual la ley está por encima de las disposiciones del Banco Central, produce enormes perjuicios a los emisores, los que al no poder cumplir en la moneda pactada se exponen a la pérdida del crédito necesario para proseguir sus actividades, con riesgos de “default” y a ser demandados por los suscriptores.

Cabe señalar que un mecanismo previsto en la ley de obligaciones negociables para superar situaciones imponderables es la “asamblea de obligacionistas”, pero como podría entenderse que el pago de dólares en pesos al cambio oficial implica una alteración de “las condiciones fundamentales de la emisión”, sería necesaria una unanimidad de votos (art. 354 ley 19.550 a la que remite el art. 14 de la ley de O.N.), lo que puede ser imposible de lograr.

Frente a tales circunstancias, es muy posible que los propios emisores reclamen judicialmente por la obtención de la moneda extranjera al Banco Central. En el punto, hay que tener presente que ya existe un precedente de la Cámara Federal de General Roca en el que se rechazó una medida cautelar contra la AFIP para la compra de dólares con fundamento en que no habría “peligro en la demora” ya que el “hecho del príncipe” (art.513 del código civil) consistente en la imposibilidad de acceder al mercado cambiario impediría la “mora” del deudor frente a su acreedor (5-7-12, “M., C.M. c/Administración de Ingresos Públicos y otros”).

Si bien en el caso de las obligaciones negociables la situación es distinta porque existe una garantía legal, ante el eventual fracaso de la medida judicial contra el Banco Central, es posible que los emisores en dólares se vean compelidos a intentar cancelar sus obligaciones

en pesos al cambio oficial en situación que, ante la lógica resistencia de los tenedores de los títulos, dará lugar a acciones judiciales de pago por consignación, generando demoras, gastos y quiebres de la cadena de pagos, con perjuicios para todos.

Ante tal panorama, es de esperar que el Banco Central revea su reglamentación de modo que la garantía del art. 4° de la ley de obligaciones negociables se aplique, sin condicionamientos, a todos los emisores en moneda extranjera que cumplen sus exigencias.