

REF.: Expte. N° 1.339/2.003.

"....." s/O.P. Prog.  
O.N. Simples por v/n u\$s 2.000.000.000".

Buenos Aires, 30 de agosto de 2.004.

AL DIRECTORIO:

I.-

En atención al objeto de la emisión vinculada con un proceso de reestructuración de deuda de ".....". la Resolución N° 14.773 dejó constancia que "oportunamente el Organismo se expedirá sobre la eventual procedencia del régimen impositivo diferenciado"(cfr. artículo 7°, fs. 8.129).

El órgano de administración (fs.10.327) manifestó que la respectiva "refinanciación fue instrumentada a través de un canje de obligaciones negociables y otros instrumentos de deuda bancaria".

La certificación contable sobre el destino de los fondos correspondientes a la nueva emisión, al referirse al "pasivo que se refinancia"(fs.10.331) incluye en el mismo conceptos distintos de obligaciones negociables.

La presentación de fs. 10.361/10.365 ratifica que los "Pasivos Refinanciados" con las nuevas obligaciones negociables se integran con "Obligaciones Negociables" y "Otros Pasivos"(préstamos).

II.-

Los análisis efectuados dan cuenta de las siguientes opiniones:

a) El Dr. .... (fs. 10.569/10.570) entiende procedente el régimen fiscal promocional limitándolo al canje de obligaciones negociables preexistentes, "más allá del trato particular que pudieran acordarse por leyes especiales que otorgarían excepciones impositivas(fs. 10.362/10.363)" a los restantes conceptos objeto de la refinanciación.

b) La Dra. .... (fs. 10.575/10.576), particularmente, concluye "que cuentan con los beneficios impositivos como continuidad de sus predecesoras" las obligaciones negociables canjeadas por otras obligaciones negociables.

c) La Dra. .... (fs. 10.578/10.582) participa "que resulta observable en el caso concreto el cumplimiento de la condición de "colocación por oferta pública", toda vez que no se verifica el presupuesto de la indeterminación previa que debe existir al momento en que se efectúa el ofrecimiento".

En su inteligencia "la oferta en la primera etapa(sic) no estuvo dirigida a un grupo "indeterminado" de personas..." para, de seguido, apresurarse a consignar que "en el caso del canje de obligaciones negociables por otras, considerando que ello no implica una modificación en el tratamiento fiscal que dichos títulos ya poseían, no se formulan objeciones", con lo cual – en esencia - se afilia a los criterios limitativos de los Dres. ....

Simplemente adiciona una sugerencia "para disipar cualquier interpretación...considera que correspondería poner en conocimiento de la AFIP lo dictaminado en virtud de lo establecido por el art. 41 de la LON, donde la CNV es "agente de información", para disipar cualquier duda".

III.-

Sin perjuicio de la acentuada actualidad de la cuestión vinculada con la refinanciación de las deudas de las empresas que no pudieron honrar sus empréstitos colectivos representados mediante obligaciones negociables, en el seno del Organismo se reconoce desde hace tiempo un criterio definido sobre el tema, expuesto con sentido coincidente, a lo largo del tiempo, en diferentes supuestos particulares.

Así, el DIRECTORIO con fecha 08.05.03, en Nota N° 7.035/03, aceptó "la aplicabilidad de los beneficios impositivos establecidos en el artículo 36 bis de la Ley N° 23.576, respecto a las nuevas emisiones de obligaciones negociables que formen parte de un proceso de reestructuración financiera, refinanciación, canje o reprogramación de deuda o pasivos".

Los estudios previos a la resolución transcripta se hicieron eco de manifestaciones vertidas con anterioridad en Notas 10.846 y 16.534, cuando se expuso que "... el canje implica una subrogación de acuerdo con el cual las "Nuevas O.N." ocuparán el lugar de los títulos fiduciarios".

En la oportunidad se dejó constancia "por estimarse que se trata de un canje de títulos de deuda fiduciarios por las "Nuevas O.N.", a partir de una efectiva y real colocación mediante oferta pública de los primeros, no se advierten inconvenientes en entender que se extienda a las últimas dicha circunstancia" en lo que hace a los beneficios impositivos".

En la oportunidad más reciente fueron vertidas otras reflexiones.

“Una emisión de obligaciones negociables, al margen de sus peculiaridades, en síntesis instrumenta un préstamo (conf. art. 1° L.O.N.).

Persistiendo realmente la deuda por falta de pago, su refinanciación, en principio, se inscribe en un único y ampliado proceso cuando se emiten “nuevos” valores en subrogación de los “viejos”.

Los primeros, pese a su carácter flamante, siguen vinculados con el crédito inicial aún adeudado.

Permaneciendo sin alteración el destino de los fondos colectados con la emisión de las posibilidades comprendidas en el artículo 36, inciso 2°, L.O.N., la subrogación no debería por sí sola afectar el “fin” tenido en cuenta para la actuación del artículo.

La posterior emisión tiene carácter accesorio respecto de la inicial, por lo cual debe seguir su suerte; depende de la principal.

En un supuesto normal de canje si, mediante el recurso de la supresión mental hipotética, se desconoce la existencia de la primera emisión, se advierte que la segunda carece de autonomía, no tiene vida propia al depender del antecedente que la justifica.

...Como reflexión adicional se impone advertir que los valores con oferta pública si bien cobran vida a partir de su emisión la continúan posteriormente hasta que resulten cancelados.

Esto significa que la oferta pública despliega sus efectos en forma continuada, no en un instante aislado, sino en dos segmentos de un mismo mercado.

Por tratarse de valores representativos de deuda cabe recordar que “se distingue entre mercados primarios y secundarios prestando atención al momento particular del momento financiador: si se negocia en el instante inicial del proceso, cuando el sujeto financiado recaba por primera vez del mercado los fondos de que se nutrirá para realizar sus inversiones, la relación jurídica tiene lugar entre financiado-emisor y financiadores-inversores, y se habla de contratación del mercado primario. Si se negocian los valores ya emitidos, manteniéndose para el emisor la financiación, en cualquier instante posterior entre inversores..., permite que circule fluidamente entre diversos patrimonios la riqueza mobiliaria compuesta por

las fracciones de recursos propios o ajenos al financiado, y en éste supuesto nos encontramos ante los negocios del mercado secundario..."(Javier W. IBÁÑEZ JIMÉNEZ; "La Contratación en el Mercado de Valores", p. 110, ed. 2.001).

El carácter accesorio lleva a que los obligacionistas cuenten con nuevos valores pasibles de oferta pública en el mercado secundario".

Como resultado se considera como presupuestos para la prolongación del trato impositivo diferencial que:

a) Las obligaciones negociables(sic) iniciales hayan sido "colocadas originalmente por oferta pública".

b) Los beneficios se extiendan sólo "en la medida" en que los nuevos suscriptores resulten tenedores de los valores originales.

Con lo dicho se adhiere a lo dictaminado por el Dr. ...., con indicación que respecto de los tratamientos impositivos exentivos eventualmente relacionados con los préstamos(fs. 10.362/10.363) su aplicación resulta ajena a la competencia del Organismo.

Resta poner en conocimiento de la sociedad emisora el criterio que resulte establecido.