

LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SEGÚN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

Ulises Montoya Alberti

Decano de la Facultad de Derecho y Ciencia Política de la UNMSM.
Profesor Principal de Derecho Comercial.

SUMARIO:

1.- Formas de financiamiento de las actividades de la Sociedad	129
2.- Diferencias entre el accionista y el obligacionista	130
3.- Definición de obligación.	131
4.- La Emisión de obligaciones en la LGS	131
5.- Clase de obligaciones	132
6.- Condiciones de la Emisión	133
7.- Prelación de las emisiones	137
8.- Representación de las obligaciones	138
9.- Suscripción de las obligaciones	138
10.- Condiciones de la emisión	138
11.- Contenido de los títulos.....	139
12.- Obligaciones convertibles	139
13.- Pretensiones	140
14.- Reembolso y rescate de las obligaciones	141
15.- Emisión de Obligaciones en la Ley General de Sociedades (LGS) y en la Ley del Mercado de Valores (LMV)	142

1.- Formas de financiamiento de las actividades de la Sociedad.

La Sociedad para el desarrollo de sus actividades requiere de recursos, los que puede obtener a través de:

- a) El financiamiento interno, o propio proveniente de sus utilidades y reservas de libre disposición, lo que dará lugar a un aumento de capital, que corresponde a los accionistas o socios.
- b) El aumento de capital, mediante aportes, lo que significa la posibilidad de nuevos accionistas o socios.
- c) Emisión de obligaciones.

- d) Empréstito Institucional.
- e) Conversión de obligaciones en acciones.

En cuanto a estas formas de financiamiento, la primera de ellas no representa en muchos casos sumas significativas, por lo que dichos recursos no son suficientes para lograr los objetivos que pretende alcanzar.

En lo que se refiere a la ampliación de capital, trae como consecuencia nuevos socios o accionistas lo que incide en la participación en la distribución de las utilidades y la posibilidad que estos puedan controlar la empresa, directamente o mediante pacto con otros socios.

En el caso del empréstito Interinstitucional, como sería el caso de préstamo de entidades financieras, se debe tener presente los costos de ésta operación.

En lo que concierne a la emisión de obligaciones, ésta representa ciertas ventajas en relación con la otras formas de financiamiento, tales como la no intervención de terceros en la dirección de la sociedad, el reparto de utilidades dentro de un número menor de socios, y frente a los empréstitos su menor costo.

2.- Diferencias entre el accionista y el obligacionista.

Es conveniente distinguir entre el accionista y el obligacionista.

El accionista es propietario de la sociedad, el obligacionista es un tercero frente a la sociedad.

La ganancia del accionista es la utilidad, la del obligacionista es el interés.

En el caso de liquidación al accionista le corresponde el remanente del haber social, el mismo que resulta luego de haber deducido los pagos efectuados al obligacionista.

En la emisión de obligaciones existe un beneficio para las partes intervinientes, para la empresa en razón que el costo financiero es menor que un préstamo otorgado a través de una institución financiera, y para los

inversionistas debido a que la tasa de interés es mayor a la que obtendrían de depositar su dinero en estas instituciones.

3.- Definición de obligación.

Se define como obligaciones para estos fines a los títulos de crédito, uniformes, negociables e indivisibles, emitidos en masa por una empresa mercantil o industrial, que representan fracciones de un préstamo importante, a largo plazo generalmente, y que confiere a su titular derecho al cobro de intereses y al reembolso de su valor nominal, en época determinada.

Para la doctrina francesa la emisión de obligaciones se identifica con un contrato de préstamo de dinero o mutuo, el mutuante es el obligacionista y el mutuario la sociedad emisora.

La característica fundamental de la emisión considera como un mutuo el crédito que se incorpora a un título negociable no sólo como medio de prueba de la existencia del mutuo sino para constituir un valor mobiliario.

La doctrina alemana considera que en la emisión de obligaciones existe una venta de crédito. Parte del supuesto que la entidad emisora vende por un determinado precio títulos negociables que representan créditos contra la misma y lo que el accionista adquiere es una promesa de pago.

En el Perú la doctrina francesa ha tenido un mayor arraigo, en razón que nuestro derecho mercantil deriva del español.

4.- La Emisión de obligaciones en la LGS.

La Ley General de Sociedades – LGS – (ley N° 26887) en su Libro Cuarto - Disposiciones Complementarias - Sección Primera - trata de la Emisión de Obligaciones.

En lo que se refiere a la emisión de obligaciones, la misma puede ser realizada por cualquiera de las formas societarias previstas en la LGS a diferencia de la Ley anterior - Ley N° 16132 modificada por el Decreto Legislativo N° 311 - que la limitaba a las sociedades anónimas. Por otra parte se permite los denominados programas de emisión, lo que significa una emisión en una o más etapas y en una o más series. (Art.304)

El monto de la emisión de obligaciones que puede realizar la sociedad está sujeta a ciertas limitaciones, no pudiendo ser superior al patrimonio neto de la sociedad, se debe tener presente que en caso que no se cumpla con el pago de las obligaciones dicho patrimonio responderá frente a los obligacionistas, aunque en el caso de las sociedades colectivas se responderá también con el patrimonio personal de los socios.

La ley permite que el monto de la emisión de obligaciones sea superior al patrimonio neto siempre que se otorgue garantía específica, como serían los derechos reales de garantía o fianza solidaria emitida por entidades del sistema financiero nacional, compañías de seguros nacionales o extranjeras, o bancos extranjeros, o que la operación se realice para solventar el precio de bienes cuya adquisición o construcción hubiese contratado de antemano la sociedad; o en casos especiales que la ley lo permita. (Art.305)

Si bien en teoría cualquier empresa puede emitir obligaciones, el aspecto principal es que estos puedan ser materia de colocación en el mercado o sea compradas por los inversionistas, una mala situación financiera de la sociedad emisora o un futuro incierto de la misma, o la situación del mercado, determinará la poca atracción de adquirir los títulos de la emisión.

Por otra parte los costos que representan esta clase de emisiones, hace que únicamente se justifique cuando los montos son elevados, situación que determina que no este al alcance de todas las sociedades mencionadas en la Ley General de Sociedades (LGS).

5.- Clase de obligaciones.

En cuanto al tipo de obligaciones a emitirse las mismas pueden ser de corto o largo plazo, se entiende como de corto plazo, aquellas cuyo vencimiento máximo es de un año, en caso que sea mayor se considera que la obligación es de largo plazo. Sobre el particular la Ley del Mercado de Valores en su artículo 98 (según modificación de la Ley de Títulos Valores - Ley N° 27287 – Segunda Disposición Modificatoria) modifica la Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo N° 861) considera como títulos a corto plazo a los denominados papeles comerciales, por su parte el artículo 86 de dicha ley considera como de largo plazo a los bonos.

A su vez la Ley de Títulos Valores, norma estos títulos en sus artículos 264 y 265. Señala por otra parte que no están sujetos a protesto, ni a formalidad alguna que lo sustituya. Para ejercitar las acciones cambiarias derivada de

ellos, es suficiente que se haya vencido el plazo o resulte exigible la obligación (artículo 84), aspecto que concuerda con el artículo 81 de la Ley del Mercado de Valores que menciona que los valores de oferta pública representativos de deuda constituyen títulos ejecutivos sin que se requiera de protesto. Igualmente están exonerados de la responsabilidad solidaria, lo que es comprensible debido a que se trata de emisiones masivas, y el cumplimiento de estos requisitos dificultaría las acciones para su cobro.

6.- Condiciones de la Emisión.-

Entre las condiciones para la emisión se encuentran:

a) La autorización de la sociedad.

Para tal efecto se estará a lo que disponga su estatuto, y lo que acuerde la junta de accionistas o socios, a las que les corresponde establecer las condiciones de la emisión, tales como los intereses a pagar, plazo para amortizarlas, venta bajo la par, etc, a menos que estas se encuentren reguladas por ley.

Para determinar las condiciones se tendrá que observar el mercado a fin de que las mismas sean atractivas para los inversionistas.

Tratándose de actos que reviste trascendencia para la sociedad, en el caso de las sociedades por acciones, la LGS requiere un quorum calificado para celebrar la junta, debiendo en la primera convocatoria concurrir cuando menos, dos tercios de las acciones suscritas con derecho a voto, y en segunda convocatoria la concurrencia deberá ser cuando menos las tres quintas partes de las acciones suscritas con derecho a voto. (Arts. 115 y 126). Los acuerdos deberán adoptarse por un número de acciones que representa cuando menos la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto. (Art. 127).

b) La constitución de un sindicato de obligacionistas.

b.1) Sindicato y asamblea de obligacionistas.

El sindicato de obligacionistas viene a ser la agrupación de todos aquellos que han adquirido títulos representativos de una determinada emisión, considerando el número de adquirentes es difícil que cada situación que pueda presentarse y que afecte sus derechos de lugar a que

cada uno de ellos presente sus reclamos, a fin de obviar esta situación la ley dispone la designación de una entidad para que los represente.

En lo que se concierne a los gastos del sindicato, la ley considera que estos son los normales que demanda su funcionamiento, tales como serían, la convocatoria a la asamblea, gastos de oficina, libros de cuentas etc, los que serán de cargo de la sociedad emisora y, salvo pacto en contrario, no deben de exceder del equivalente al dos por ciento de los intereses anuales devengados.(Art.319). Esta disposición, que estaba contenida en la ley anterior se justifica, porque si fuesen los obligacionistas los que tuvieran que atender dichos gastos, los mismos incidirían en los intereses a percibir, los que se verían de esta manera disminuidos, además al no ser de su cargo, los dispendios que pueda ocurrir la sociedad emisora no los afectará.

Se debe observa que el artículo se refiere a gastos normales, en consecuencia aquellos gastos que podrían derivarse de acciones de carácter legal serán con cargo a los miembros del sindicato; el artículo 322, considera como competencia de la asamblea de obligacionistas «aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes».

En cuanto a la convocatoria de la asamblea, ésta se convoca cuando se haya suscrito el cincuenta por ciento de la emisión, debiendo proceder a aprobar o desaprobar la gestión del representante y confirmarlo en el cargo, en caso de lo último desempeñara su labor hasta la terminación de los pagos que corresponde a la emisión, a menos que la asamblea proceda a su remoción.

En lo que respecta a quien tiene la facultad de convocar a la asamblea de los obligacionistas, la misma corresponde al directorio de la sociedad emisora, o cuando por la forma societaria este no exista, será el administrador de la sociedad, o por el Representante de los Obligacionistas, quien además deberá convocarla cuando lo soliciten obligacionistas que represente no menos del veinte por ciento de las obligaciones en circulación.

Se debe señalar que la ley anterior requería la vigésima parte de las obligaciones en circulación lo que en la práctica representaba el 5 %.

El quorum para constituir la asamblea requiere en primera convocatoria la asistencia de por lo menos la mayoría absoluta de las obligacio-

nes en circulación, debiendo los acuerdos ser aprobados para su validez cuando menos por una mayoría absoluta.

Tratándose de una segunda convocatoria el quorum se constituye con la asistencia de cualquier número de obligaciones, debiendo tomarse los acuerdos por la mayoría absoluta de las obligaciones presente o representadas en la Asamblea. La única excepción se presenta cuando se trata de modificar las garantías o las condiciones de la emisión para lo cual el acuerdo requerirá que el mismo sea adoptado por la mayoría absoluta del total de las obligaciones en circulación.

A la asamblea de obligacionistas se le aplica las normas previstas en la ley relativas a la junta general de accionistas. (Art.324). Entre las facultades que la ley le reconoce se encuentran: las medidas necesarias para la defensa de sus intereses, la modificación de las garantías establecidas y las condiciones de emisión de acuerdo con la sociedad, la remoción del representante de los obligaciones y el nombramiento de su sustituto, la iniciación de los procesos judiciales o administrativos y la aprobación de los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes. (Art.322)

b.2) Representante de los obligacionistas.-

La ley considera que únicamente la sociedad pueden designar como representante de los obligacionistas a las empresas bancarias, financieras o sociedades agente de bolsa que con el nombre de representante de los obligacionistas concurre al otorgamiento del contrato de emisión en nombre de los futuros obligacionistas.

El representante actúa como intermediario entre la sociedad y el sindicato. Entre sus facultades mínimas, se encuentran la de: presidir la asamblea de los obligacionistas, ejercer la representación legal del sindicato, designar a la persona natural que la represente, asistir a la junta de accionistas o de socios, informando a ésta los acuerdos del sindicato, intervenir en los sorteos que se celebren en relación a los títulos, vigilar el pago de los intereses y el principal y, en general, cautelar los derechos de los accionistas, convocar a la junta de accionistas en el caso de atraso de más de ocho días en el pago de intereses y del principal, exigir y supervisar el proceso de conversión de las obligaciones en acciones, verificar que las garantías de la emisión hayan sido debidamente constituidas así como cuidar que dichos bienes se encuentren debidamente asegurados, iniciar y proseguir acciones judiciales y extrajudiciales. (Art.325)

El representante de los obligacionistas debe concurrir al otorgamiento del contrato de emisión en nombre de los futuros obligacionistas.

Se observa que el representante de los obligacionistas preside la asamblea más no preside el sindicato de los obligacionistas, sobre el particular se señala que el sindicato de los obligacionistas es el instituto jurídico, que tiene dos órganos: la asamblea de obligacionistas y el representante de los obligacionistas.

Los incisos 1 al 6 del artículo 325 tiene como antecedente el artículo 240 de la ley general de sociedades anterior, respecto al inciso 7 que se refiere el plazo para convocar la junta de accionista en caso de atraso en el pago de las obligaciones, el mismo es de ocho días a diferencia de la ley anterior que establecía un plazo de seis meses.

Para la LMV el representante de los obligacionistas (Art. 87) sólo se requiere para el caso de la emisiones de bonos, limitación que no existe en la LGS. Por otra parte el artículo 82 de la LMV, que se refiere a la letra de cambio y pagarés emitidos y colocados tanto por oferta pública como privada, lo que significaría que para estas emisiones no se requeriría ni representante ni sindicato de obligacionistas.

Por su parte la Resolución Conasev N° 141-98-EF\94.10, de 16 de octubre de 1998 (Reglamento de Oferta Pública y de Venta de Valores Mobiliarios) precisa en su artículo 4° a) que en la emisión de instrumentos de corto plazo se exceptúa de la necesidad de contar con un representante de los obligacionistas en el momento de efectuar la emisión de las obligaciones, siempre que el emisor asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas a que se refiere el artículo 321 de la Ley General de Sociedades. Aunque se deja a salvo el derecho de los obligacionistas a designar a su representante cuando lo considere pertinente

c) Escritura pública.

Las condiciones de la emisión de las obligaciones se hará constar en escritura pública con intervención de los representantes de los obligacionistas. (Art. 308).

En la escritura pública, debe figurar entre otros, el nombre, capital, objeto, domicilio y duración de la sociedad emisora, las condiciones de la

emisión y de ser un programa de emisión, la de las distintas series o etapas de colocación. Entre las condiciones financieras de la emisión se encuentra, su valor nominal, intereses, vencimientos, descuentos, primas, las garantías de la emisión, el régimen del sindicato de obligacionistas, así como las reglas fundamentales sobre sus relaciones con la sociedad, y cualquier otro pacto o convenio propio de la emisión.(Art.308).

Debe indicarse que a las condiciones señaladas en el art.308 de la LGS, para el caso de la emisión de bonos se deberá incluir adicionalmente las indicadas en el art.3 a) de la Resolución Conasev N° 141-98-EF\94.10, tales como las reglas para el ejercicio de voto, limitaciones que pudiesen establecerse, casos en que procede la renuncia del Representante de los Obligacionistas, y la Resolución por la que se dispone de la inscripción del valor en el Registro.

En cuanto a las emisiones de corto plazo la Resolución Conasev N°141-98-EF\94.10, las exceptúa del requisito de la escritura pública, entendiéndose las disposiciones referidas a estas al contrato o acto de emisión, debiendo para tal efecto celebrarse de acuerdo a formatos elaborados por CONASEV.¹

7.- Prelación de las emisiones.-

En lo que se refiere a la prelación de las emisiones, en un principio la ley consideró que no existía prelación entre las distintas emisiones o series de obligaciones de una misma sociedad en razón de su fecha de emisión o colocación, salvo que se pactase expresamente, apartándose del criterio de la Ley General de Sociedades anterior (Ley N°16123), que establecía la prelación en relación con la fecha de la emisión.

Sin embargo, la Tercera Disposición Modificatoria de la Ley N° 27287 modifica este criterio, regresándose a la prelación considerando la fecha de la emisión.

¹ La Resolución se refiere a letras y pagarés, sin embargo debe entenderse a los papeles comerciales, en razón de que la segunda de las Disposiciones Derogatorias de la Ley de Títulos – Ley N° 27287 – deroga las disposiciones que contiene la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, en la parte que permite la emisión de valores a Corto Plazo bajo la modalidad de Letras de Cambio y Pagarés.

8.- Representación de las obligaciones.-

En cuanto a la representación de las obligaciones las mismas puede constar en: Títulos certificados, anotaciones en cuenta, o cualquier otra forma que permita la ley.

En lo que concierne a las anotaciones en cuenta, este aspecto se relaciona con la desmaterialización de los títulos valores, tratándose de anotaciones contables, ésta materia es tratada en la LMV (Arts. 209 y sgts).

Tratándose de obligaciones los títulos pueden ser nominativos o al portador, tiene mérito ejecutivo (art. 693, inc. 8 del Cód. Proc. Civil) y son transferibles con sujeción a las estipulaciones contenidas en la escritura pública de emisión.

9.- Suscripción de las obligaciones.

La suscripción de la obligación trae dos consecuencias para el obligacionista, la ratificación plena del contrato de emisión, el que en la práctica es un contrato de adhesión y la incorporación al sindicato de obligacionistas.

Puede presentarse el caso que la emisión se destine a ser colocada en mercados extranjeros, lo que implica un sometimiento a las leyes y reglamento de dicho mercado, este sometimiento se permite siempre y cuando la obligación se coloque en su totalidad en dichos mercados, pudiendo acordarse en la escritura pública de emisión un régimen diferente al previsto en la LGS.(Art. 325)

10.- Condiciones de la emisión.-

En cuanto a las condiciones de la emisión, tales como los intereses a pagar, plazo para amortizarlas, venta bajo la par, etc, serán las que disponga el Estatuto y las que acuerde la Junta de accionistas, a menos que se encuentren reguladas por ley.

Para determinar las condiciones se tendrá que observar el comportamiento del mercado bursátil a fin de que las mismas sean atractivas para los inversionistas.

La suscripción de la obligación trae dos consecuencias para el obligacionista, la primera es que ratifica plenamente el contrato de emisión y se incorpora al sindicato de obligacionistas.

11.- Contenido de los títulos.-

En cuanto al contenido de los títulos los mismos deben de guardar concordancia con lo que se expresa en la escritura pública de emisión de las obligaciones y que se menciona en el artículo 308, conteniendo además algunos aspectos adicionales como la fecha de la escritura pública de la emisión y notario que la otorgó, la indicación si el título es al portador o nominativo, la firma del representante de la entidad emisora y de los obligacionistas, igualmente si es convertible o no en acciones.

12.- Obligaciones convertibles.-

La sociedad anónima y la sociedad en comandita por acciones pueden emitir obligaciones convertibles en acciones, pudiendo acordarse que la conversión sea en acciones de cualquier clase, con o sin derecho a voto.

La posibilidad de convertir obligaciones en acciones trae como consecuencia la aplicación del derecho de suscripción preferente, mediante el mismo se trata de mantener las proporcionalidades originales que tienen los accionistas dentro del capital de la sociedad. Este derecho debe materializarse en la etapa de colocación de la emisión.

Sin embargo, en el caso de la sociedad anónima abierta el artículo 259, permite que en el aumento de capital se podrá establecer que los accionistas no tiene derecho preferente para suscribir las acciones que se crea, previo cumplimiento de los requisitos señalados en dicho artículo.

En cuanto al contrato de emisión de bonos convertibles en acciones la Resolución Conasev N° 141-98-EF\94.10, en su artículo 3° b), establece lo que debe de contener adicionalmente a los dispuesto en el inciso a) de este mismo artículo, tales como, la parte o partes que se encuentran facultadas para decidir la conversión, el procedimiento y plazo de conversión, las disposiciones de reajuste de los términos de conversión, en su caso, el derecho de suscripción preferente de los bonos convertibles en acciones.(Art. 101.LMV).

Este derecho es consecuencia de la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones, mediante el mismo se trata de mantener las proporcionalidades originales que tenían los accionistas dentro del capital de la sociedad.

La LGS considera derechos que pueden ser ejercidos por accionistas que tengan ciertos porcentaje del capital, tal como es el caso del art.231, donde un accionistas que represente el 20 % del capital suscrito con derecho a voto se encuentra en la posición de exigir la distribución de dividendos en efectivo hasta cierto límite. El no ejercicio del derecho de preferencia hará que se diluya su porcentaje original con la consecuencia de no poder ejercer el derecho antes mencionado.

El derecho de preferencia también se da en el caso de obligaciones convertibles en acciones, el mismo que debe materializarse en la etapa de colocación de la emisión.

13.- Pretensiones.

Por otra parte la ley permite, como la legislación anterior el ejercicio de pretensiones individuales, las mismas que pueden plantearse contra:

a) La asamblea de obligacionistas.

En el caso de acuerdos que contravengan normas de carácter imperativo.

b) La sociedad.

Cuando la emisión contravenga normas imperativas, o para exigir el pago de intereses, obligaciones, amortizaciones o reembolso vencidos.

c) El representante de los obligacionistas.

Para que practique los actos de los derechos que le corresponda o que haga efectivo dichos derechos, así como para exigirle la responsabilidad en que incurra.

Sin embargo a excepción de esta última pretensión, las anteriores no proceden cuando sobre el mismo objeto se encuentre en curso una acción de los representantes de los obligacionistas o cuando sean incompatibles con algún acuerdo debidamente aprobado por la asamblea de los obligacionistas, en este último caso se trata que acciones individuales no puedan entorpecer acuerdos que pueden tener por finalidad permitir que el oligacionistas cumpla sus obligaciones, como sería el caso de una reestructuración de su deuda.

En cuanto a la demora en el pago de los intereses y del capital el artículo 328, dispone que cualquier obligacionista puede pedir al representante la correspondiente interposición de la demanda en proceso ejecutivo, de no hacerlo dentro del plazo de treinta días cualquier obligacionista puede ejecutar individualmente las garantías, en beneficio de todos los obligacionistas impagos.

Esta falta de accionar importa una responsabilidad del representante, a menos que la asamblea de obligacionistas permita esta situación, con lo cual no cabría plantear acciones individuales.

Debe tenerse presente que según el artículo 323, los acuerdos de la asamblea de obligacionistas vincularan a estos, incluido los no asistentes y a los disidentes. Dichos acuerdos pueden ser impugnados judicialmente si fuesen contrarios a la ley o que se opongan a los términos de la escritura pública de emisión, o que lesionen los intereses de los demás en beneficio de uno o varios obligacionistas. En este caso habría que pedir la nulidad del acuerdo para poder accionar individualmente.

14.- Reembolso y rescate de las obligaciones.-

Corresponde a la sociedad emisora proceder a la cancelación de las obligaciones emitidas dentro de los plazos establecidos en la escritura pública de emisión. El incumplimiento trae como consecuencia lo que se denomina la «aceleración de pagos», es decir que la totalidad de la deuda sea declarada vencida, lo que incluye los pagos que en un futuro debían de efectuarse, procediéndose en consecuencia a la ejecución por el monto total de lo adeudado.

Se permite que la sociedad emisora rescate las obligaciones antes de su vencimiento, a efecto de amortizarlas, mediante: i) el pago anticipado, de conformidad con los términos de la escritura pública de emisión; ii) por oferta dirigida a todos los obligacionistas; iii) en cumplimiento de convenio celebrado con el sindicato de obligacionistas; iv) por adquisiciones en bolsa; y, v) por conversión en acciones.

Nada impide que la sociedad pueda adquirir sus propias obligaciones, las que no tiene necesidad de amortizarlas, pudiendo colocarlas nuevamente. Mientras estas obligaciones se conserven en poder de la sociedad quedan en suspenso los derechos que les correspondan, y los intereses y demás créditos derivados de ellas que resulten exigibles se extinguen por consolidación.

15 Emisión de Obligaciones en la Ley General de Sociedades (LGS) y en la Ley del Mercado de Valores (LMV).

La LMV (Decreto Legislativo 861) y la LGS en su Libro IV, «Normas Complementarias». Sección Primera. «Emisión de Obligaciones», regulan los aspectos concernientes a la emisión de obligaciones, la primera vigente a partir del 7 de diciembre de 1996, y la segunda desde el 1º de Enero de 1998.

Por otra parte la LMV considera como normas supletorias a la LGS y a los usos bursátiles y mercantiles. (Art. 9).

La ley general de sociedades anterior contenía igualmente disposiciones relacionadas con este aspecto, sin embargo en ese entonces no existía una legislación orgánica en materia de valores, como es actualmente.

Como consecuencia la misma materia es normada en ambos textos legales, dando lugar a que se presenten duplicidad, discrepancia y complemento en su tratamiento.

En cuanto a quienes pueden emitir obligaciones, la LGS permite que cualquiera de las sociedades incluidas en dicha Ley pueda hacerlo, por su parte la LMV se refiere en general, a la personas jurídicas (Art. 53), lo que comprendería no sólo a las sociedades.

La LMV distingue entre lo que constituye una oferta de valores mobiliarios pública de una privada. Considera como oferta pública, la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinado segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios. (Art.4). La oferta pública a su vez puede ser primaria, constituida por los valores que se emiten por primera vez, o secundaria cuando se trata de valores emitidos y colocados previamente. (LMV.Arts. 53 y 64).

Los valores de oferta pública representativos de deuda la LMV los divide en: a) corto plazo, los mismos que tienen vencimientos a plazos no mayores a un año, y; b) largo plazo, cuyos vencimientos son a plazos mayores de un año. La LGS regula estos aspectos en general, sin distinguir en cuanto al plazo de las emisiones ni los títulos mobiliarios materia de emisión, se refiere a obligaciones en general. Sin embargo la LMV en lo que se refiere a la emisión de papeles comerciales y bonos emitidos y colocados tanto por oferta pública como priva-

da, cualquiera que sea su plazo, establece que no se aplican las disposiciones relativas a la emisión de obligaciones contenidas en la LGS. (LMV. Art. 82).

Las disposiciones de la LMV comprende a la oferta pública de valores, no incluye a las emisiones que se realicen mediante ofertas privadas, salvo mención expresa. (LMV. Art. 1).

En lo que se refiere a la oferta pública de bonos (deudas a plazo mayor de un año), la LMV establece que esta oferta deberá sujetarse a lo dispuesto en dicha ley y a las disposiciones sobre emisión de obligaciones contenidas en la LGS.

En cuanto al ámbito de aplicación de la LGS, su artículo 332 dispone que la emisión de obligaciones, sujetas a un régimen especial, se rigen por las disposiciones de «este título en forma supletoria», dicho artículo se encuentra dentro del Título V, que trata del reembolso, rescate, garantías y régimen especial, y que corresponde a la Sección Primera del Libro Cuarto, denominado «Emisión de Obligaciones». La referencia del artículo no sólo debería de ser a «este Título», sino a «esta Sección», lo que incluiría a todos los Títulos contenidos en ella, los que regulan los diversos aspectos que comprende la emisión.

Entre las emisiones sujetas a un régimen especial se encuentran las emisiones de obligaciones de entidades financieras que se rigen por la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros - Ley N° 26702 - y en forma supletoria por la LGS. Sin embargo el artículo 332 no es claro en el sentido si la emisión en general mediante oferta pública, constituye un régimen especial, a las que se le aplicaría en consecuencia las disposiciones de la LMV y supletoriamente la LGS.

Para la LMV los valores de oferta pública representativos de deuda constituyen título de ejecución (Art. 81), sin que se requiera de protesto, por su parte para la LGS (Art. 313), los títulos o certificados representativos de obligaciones y los cupones correspondientes a sus intereses, tienen mérito ejecutivo, así mismo de acuerdo al Código Procesal Civil, art. 693, se puede promover proceso ejecutivo en mérito de los Títulos Valores que confieren la acción cambiaria con prescindencia del protesto o constancia, conforme a lo previsto en la ley de la materia.

Respecto a las obligaciones representadas por anotaciones en cuenta la LGS disponen que las mismas se rigen por la Ley de la materia (Art. 313), aspecto que se encuentra regulado en los artículos 80, 81 y 216 de la LMV.

Tratándose de una oferta pública la LMV requiere el cumplimiento de ciertos requisitos como: a) la inscripción de los títulos en el Registro Público del Mercado de Valores - Sección de valores mobiliarios y programas de emisión - a cargo de CONASEV (Art.54); b) la presentación de un prospecto informativo (Art.56); c) la inscripción de los títulos en una Bolsa (Art.132); d) la designación del representante de los obligacionistas (Art.87); y, e) la clasificación, según categoría del riesgo (Art.280).

La LMV norma por su parte los aspectos referentes a: los deberes de los representante de los obligacionistas, contenido del contrato de emisión, rescate anticipado, garantías, bonos convertibles, derecho de preferencia, certificados de suscripción preferente, etc.(Arts.86 a 97 y 101 a 108 de la LMV).

La LGS considera como requisitos para que proceda la emisión: la constitución de un sindicato de obligacionistas y la designación por la sociedad emisora de una empresa bancaria, financiera o sociedad agente de bolsa como su representante.(Art.306).

En este sentido se observa que no se encuentra entre las condiciones señaladas en la LMV el sindicato de obligacionistas el mismo que es tratado en la LGS.

Sin embargo ambas normas tratan del representante de los obligacionistas y consideran que debe ser una empresa bancaria, financiera o sociedad agente de bolsa.(Art.306.LGS, y Art.87. LMV). La LMV especifica que no podrá serlo persona vinculada al emisor, esta limitación aunque no existe en la LGS, se entiende que deberá ser así.

Por otra parte el artículo 325 de la LGS regula las funciones que le corresponde al representante, aspecto que también es referido en el artículo 92 de la LMV, aunque señalándose en este último, sin perjuicio de las establecidas en la LGS.

En cuanto a la conversión de bonos en acciones, la regulación de esta materia se encuentra tanto en la LMV (Arts.95 y 96) y en la LGS, que se refiere en general a obligaciones (Art.315 y sgts). La mencionada conversión da lugar al derecho de suscripción preferente por parte de los actuales accionistas. En lo que concierne al procedimiento para dicha suscripción, la LGS se refiere a que este se ejerce por lo menos en dos ruedas, (Art.208) aspecto que no menciona la LMV.

En lo que se refiere a los plazos para que opere el derecho a dicha suscripción el tratamiento es diferente en las mencionadas legislaciones, la LGS en su artículo 208, señala que en primera rueda, el plazo para dicho ejercicio no será inferior a diez días, contado a partir de la fecha del aviso que deberá publicarse al efecto o de una fecha posterior que se consigne en dicho aviso, debiendo ser el plazo en el caso de una segunda rueda no menor a tres días. La LMV indica que el plazo no puede ser inferior a quince días, ni mayor de sesenta días, y se computa a partir de la fecha en que los certificados fueron puestos a disposición o de la determinación de la prima. (Art.105).

La información que debe de contener necesariamente el certificado de suscripción preferente, es materia de diferencias entre ambas legislaciones lo que puede apreciarse en los artículos 103 de la LMV y 314 de la LGS.

La LMV establece que si los bonos convertibles, estén inscritos o se negocien dichos valores en rueda de bolsa o en otros mecanismos centralizados, deberá emitirse los «Certificados de Suscripción Preferente». En este sentido esta norma reviste un carácter mandatorio (Art.102.LMV).La LGS en su artículo 209 considera que el certificado de suscripción preferente no se emite cuando por acuerdo adoptado por la totalidad de los accionistas de la sociedad, por disposición estatutaria o por convenio entre los accionistas debidamente registrado en la sociedad, se restrinja la libre transferencia del derecho de suscripción preferente.

Sin embargo en el caso de la Sociedad Anónima Abierta, el artículo 254 dispone que no son válidas las estipulaciones del pacto social o del estatuto de la sociedad anónima abierta que contenga, un derecho de preferencia a los accionistas o a la sociedad para adquirir acciones en caso de transferencia de éstas. Por su parte la LMV establece que cualquier limitación a la libre transferibilidad de los valores mobiliarios contenida en el estatuto o en el contrato de emisión respectivo, carece de efectos jurídicos.(Art.3).Esta clase de sociedades son de grandes capitales y con un accionariado difundido, con capacidad de acudir a los mercados de valores a efecto de emitir acciones a fin de que sean colocados en el público, y cuyas acciones son materia de cotización y transferencia a través de la bolsa de valores, por lo que un derecho de preferencia daría lugar a un procedimiento engorroso.

Con relación al prospecto de emisión de obligaciones, el artículo 434 de la LGS dispone su depósito en el Registro de Personas Jurídicas (Art.314) anotándose en la partida de la sociedad emisora. La LMV requiere la presen-

tación del prospecto para la inscripción de los valores materia de oferta pública en el Registro Público del Mercado de Valores. (Art.54), lo que significa la inscripción en dos Registros que tienen el carácter de público.

Sin embargo la Resolución 141-98-EF\94.10, en su artículo 4º inciso b) 3, considera que para los instrumentos a corto plazo no será necesaria la inscripción en los Registros Públicos, cuando la información que deba contener se encuentre en el prospecto que se presente a CONASEV.

Entre las formas de cancelación de las obligaciones, se contempla en ambas legislaciones, el rescate de las mismas (Art.330.LGS y Art.89.LMV), tratándola en forma más explícita la LGS, la que señala que el emisor puede readquirir sus obligaciones sin necesidad de amortizarlas, bajo la condición de recolocarlas dentro del término mas conveniente, aunque no indica el límite para éstas adquisiciones y el concepto del término más conveniente.

Respecto al contenido del contrato de emisión, celebrado entre el emisor y el representante de los obligacionistas, la LMV menciona que tratándose de oferta pública este deberá contener además de lo señalado en la LGS (Art.308) lo dispuesto en su artículo 88.

Las garantías que respaldan la emisión de obligaciones es tratada en la LMV en su artículo 90, las que menciona que son adicionales a las contempladas en la LGS, la referencia a esta última corresponde a la ley general de sociedades anterior, la que consideraba garantías reales y del Estado (Art.227). La LGS vigente (Art.307) incluye a los derechos reales de garantía, y las fianzas emitida por entidades del sistema financiero y de seguros. La LMV considera además, los depósitos bancarios, certificados bancarios en moneda extranjera, póliza de caución y otras que se establezcan mediante disposiciones de carácter general.

La Resolución 141-98-EF\94.10, en su artículo 3º, inciso c), considera adicionalmente a las mencionadas en el artículo 90 de la LMV, el fideicomiso en garantía a que se refiere los artículos 314 de la LMV, y 14, inciso a) del Reglamento de los Procesos de Titulación de Activos; la prenda global y flotante a que se refiere el artículo 207 de la Ley N° 26702 (Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros); y, otras que determine CONASEV.

En general la consecuencia del tratamiento del mismo tema en ambas legislaciones, da lugar a una falta de precisión y confusión en la aplicación de las normas, requiriéndose de una regulación adecuada la que por la materia es más propia del mercado de valores.

Finalmente debe mencionarse que la Ley de Títulos Valores en su segunda disposición modificatoria, modifica el artículo 98 de la LMV, disponiendo que sólo pueden utilizarse como instrumentos a corto plazo los Papeles Comerciales previstos en la Ley de Títulos Valores. Asimismo en la segunda disposición derogatoria, deroga las disposiciones que contiene la LMV, en la parte que permite la emisión de Instrumentos a Corto Plazo bajo la modalidad de Letras de Cambio y Pagaré.