

Deuda-Patrimonio

- La relación deuda-patrimonio.
- Una adecuada financiación con recursos propios fortalece a la empresa, sus clientes y proveedores.
- El apalancamiento financiero.
Disvaliosas consecuencias cuando excede una razonable relación deuda-patrimonio.
- Experiencias históricas.

Factores que impulsan el endeudamiento:

- a) Tratamiento impositivo de la deuda;
- b) No ajuste por inflación tributario;
- c) Riesgo país y poca inclinación a la apertura de capital;
- d) Impuesto a bienes personales sobre acciones de cotizantes. Personas jurídicas domiciliadas en el exterior.
- e) El encaje no remunerado;
- f) Los capitales argentinos expatriados;
- g) La quita concursal.

Factores que deberían impulsar la capitalización:

Vigentes Actualmente

- a) Buena performance de cumplimiento de operaciones bursátiles;
- b) Buen sistema de liquidación de operaciones y red de seguridad;
- c) Buenos retornos en la inversión de largo plazo en acciones.

Factores que deberían impulsar la capitalización:

A Implementar

- d) Reconocimiento de un interés deducible sobre el capital propio. Casos Brasil y Bélgica.**
- e) Ampliación del mercado de capitales. Argentina ha quedado rezagada en América Latina.**
- f) No frustrar el ingreso de fondos para inversiones de capital.**
- g) Acciones sin valor nominal o bajo la par.**
- h) Propender a políticas coherentes de distribución de dividendos.**
- i) Apuntalar y normar las empresas de capital de riesgo (*venture capital*).**

CUASI CAPITAL

- Origen deudor que se aproxima al capital.
- Los títulos convertibles
 - a) Préstamo convertible (reestructuraciones de deuda).
 - b) Obligaciones convertibles. Valor en moneda extranjera. Paridad de conversión en pesos.
 - c) Los llamados “híbridos” (préstamos participativos en España, cuentas corrientes asociadas en Francia, otras experiencias).

Normas societarias que no se adecuan a la estructura del mercado bursátil.

Necesidad de normar por separado la sociedad que hace oferta pública de sus acciones.

- a) Art. 31 Ley 19.550 (LS) en tanto dificulta la formación de grupos empresarios nacionales sólidos;**
- b) Art. 207 LS y la posibilidad de emitir bajo la par;**
- c) Art. 254 LS en tanto hace responsables solidarios e ilimitados a los accionistas que hubiera votado a favor de las decisiones declaradas nulas por impugnación de asambleas;**
- d) Art. 261 LS. No soluciona la cuestión del dividendo y tampoco clarifica los aspectos relacionados con la retribución del directorio;**
- e) Art. 263 LS procura consagrar representación proporcional en el directorio por una vía compleja.**

Normas cuestionables en el Decreto 677/01

- Alcances de la delegación legislativa.
- Desarmonización de la legislación societaria por desvío a la Ley de Oferta Pública 17.811.
- El Comité de Auditoría en el directorio ¿más controladores que administradores?
- El gran problema de la determinación del valor de la acción. Los valores intangibles y los aspectos psicológicos. Insuficiencia de las pautas de precio equitativo (art. 32, Decreto 677/01).

- Conflictos a resolver entre el legítimo interés grupal y el legítimo interés de los accionistas minoritarios (pérdida de la liquidez de su inversión).
- El precio equitativo debe contemplar la proyección de la empresa cuando el oferente la describe y proyecta.
- La Comisión de Valores no puede tener un rol pasivo en la enunciación de precio cuando la compra es compulsiva por declaración unilateral (*squeeze out*).

La normativa de la Inspección General de Justicia

- Respecto de requisitos establecidos para el registro de sociedades extranjeras.
- Respecto de restricciones para los aportes irrevocables, su conversión en deuda y su capitalización forzosa.
- Respecto de la prima de emisión obligatoria.

La normativa del Banco Central

- La constitución de encaje por el BCRA.
- Dificultades para acreditar la inversión directa.
- Paradojas de ingresos y egresos de fondos.
- El caso de Brasil

Reflexiones sobre la Información y la Transparencia

- La información contable no tiene que ser profusa, como efectiva. Lo que significa informar prontamente sobre lo que el accionista quiere saber para sus opciones de inversión.
- La política de dividendos es un dato prioritario para el accionista. Debe guardar coherencia.

- El accionista minoritario no siempre puede leer 600 páginas de un balance, pero aprecia mucho ser convocado en vivo y en directo para escuchar a los directores y a quien represente al accionista controlante sobre la marcha de la empresa.
- Un exceso de datos en la memoria no es tan importante como que lo que se diga en la memoria no se contradiga en los hechos con lo que se haga después de su presentación.
- La política grupal es importante y digna de atención, mas debe equilibrar los desfases que produce.

Venture Capital y Private Equity como vehículos de la apertura del capital. Capital-Riesgo.

- El target. Inversores y administradores.
- Las empresas de capital de riesgo (ECR) en la legislación española: sociedades anónimas. Fondos de capital-riesgo con entidad gestora. Ley 25/2005.
- Inversión destinada a la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras de naturaleza no inmobiliaria que no coticen en primeros mercados de valores.
- Las ECR pueden cotizar en Bolsa.

- Coeficiente de inversión = 60% del activo computable en participaciones de capital en empresas aptas. El 30% de ese porcentual puede ir a préstamos participativos.
El resto puede ir a empresas no aptas, valores de renta fija cotizados, préstamos participativos o financiación a empresas aptas.
- No pueden invertir más del 25% de activo computable en una sola empresa ni más del 35% en empresas de un mismo grupo empresario.
- Se puede invertir en sociedades cuyo activo esté más del 50% en inmuebles a condición de que el 85% de esos inmuebles se dedique al desarrollo de actividades económicas.
- Las ECR pueden invertir hasta el 20% en otras ECR y pueden constituir fondos de fondos de inversión directa.

Ventajas Impositivas

- Las ECR están exentas en el 99% de las ganancias derivadas de la venta de sus participaciones en sociedades y otras ECR si la transmisión se opera entre el 2º y el 15º año de tenencia.

Si la entidad participada accede a la cotización, la aplicación de la exención se opera en un plazo no superior a los 3 años.

- No tributan los dividendos percibidos de las participadas.
- La gestión y el depósito de acciones y participaciones son servicios exentos del IVA.
- Los inversores no residentes en España no pagan sobre dividendos y plusvalías provenientes de su inversión en la ECR.
- Hay otros incentivos.

Préstamos Participativos (PP) en España (Real Decreto Ley 7/96)

- El interés variable está sujeto a la evolución de la entidad prestataria (beneficio neto, volumen de negocio, patrimonio total, etc.). Puede haber un interés fijo mínimo.
- Los PP en orden a la prelación de créditos se sitúan después de los acreedores comunes.
- Los PP tendrán la consideración de fondos propios a los efectos de la legislación mercantil.
- Los intereses devengados (fijos como variables) de PP se considerarán partida deducible a efectos del Impuesto de Sociedades del prestatario.

- El PP posibilita un rendimiento mayor que el préstamo ordinario y, en caso de pérdidas o beneficios reducidos, el prestatario soporta un coste significativamente inferior al de un préstamo ordinario.
- El PP no se puede cancelar anticipadamente. Una cancelación anticipada impediría que siguieran siendo considerados como fondos propios.

- El PP es un instrumento idóneo para empresas con elevado nivel de endeudamiento (alta relación deuda-patrimonio) que han perdido capacidad de obtener nueva financiación al tener que pagar elevada prima por riesgo. Al ser subordinado, mantiene intacta la capacidad de endeudamiento ordinario de la empresa.

- Suele tener una duración de entre cinco y diez años y un período de carencia de intereses.
- Contablemente se consideran incluidos en el patrimonio neto como un cuasi capital.
- A pesar de ello, la receptora del PP puede deducir los intereses a los efectos impositivos.