

## EL DERECHO DE CONVERSIÓN DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES Y SU TRIBUTACIÓN SEGÚN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA EN VENEZUELA, UN TEMA PENDIENTE

ALBERTO J. ROSALES R.\*

### Resumen

Los bonos convertibles son instrumentos financieros que poseen las características de instrumentos de renta fija, tales como bonos, e instrumentos de renta variable, acciones. Dichos instrumentos son utilizados por las compañías cuando desean emitir acciones, pero el mercado de capitales tiene poca receptividad hacia las mismas, es entonces, cuando se usan los bonos convertibles. Los bonos convertibles han sido usados escasamente en Venezuela. Dada su principal característica, convertibilidad, el tratamiento fiscal no está claro en Venezuela, por eso el autor sugiere que se utilice en una próxima reforma el tratamiento dado en otros países, el cual es no gravar la conversión del bono convertible en acciones.

### Palabras clave

Bonos convertibles, impuesto sobre la renta, tributación, mercados de capitales, Venezuela

### Abstract

Convertible bonds are financial instruments which have the characteristics of fixed income instruments, such as debentures, and variable income ones, such as shares. Such instruments are used by issuers who want to issue shares but the market has a low interest in such shares, as a consequence, convertible bonds are used. Convertible bonds are rarely used in Venezuela. Due to its main characteristic, convertibility, the tax treatment for them is unclear in Venezuela; therefore, the author suggests that in the next tax reform, Venezuela must follow the treatment given in other countries to such instruments, which is to consider such convertibility as not taxable event.

### Key Words

Convertible bonds, income tax, taxation, capital markets, Venezuela.

---

\* Abogado egresado de la Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, Venezuela (1992); Maestría en Derecho Bancario Internacional de Boston University, Boston, Estados Unidos de América (1995); International Tax Program (ITP) de Harvard University, Boston, Estados Unidos de América (1996); Maestría en Finanzas del Instituto de Estudios Superiores de Administración, Caracas, Venezuela (2004); Especialista en Derecho Tributario de la Universidad Central de Venezuela, Caracas, Venezuela (2006). Ha trabajado en distintas firmas de abogados e instituciones financieras internacionales, en las áreas de financiamiento, mercado de capitales, privatizaciones e impuestos. Actualmente es abogado de Matheus & Ulloa, Caracas, Venezuela. Miembro de la Asociación Venezolana de Derecho Tributario (AVDT). Fue profesor de la cátedra "Tributación de Comercio Electrónico" en la Maestría en Gerencia Tributaria de la Universidad Metropolitana, Caracas, Venezuela.

## EL DERECHO DE CONVERSIÓN DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES Y SU TRIBUTACIÓN SEGÚN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA EN VENEZUELA, UN TEMA PENDIENTE

ALBERTO J. ROSALES R.<sup>1</sup>

### 1. Introducción

Aunque la conversión de un tipo de instrumento financiero en otro instrumento del mismo tipo ha existido en Inglaterra por lo menos desde hace más de dos siglos, siendo el primer caso cuando el Rey Carlos I permitió la conversión de sus acciones en la compañía de aguas de Londres en bonos<sup>2</sup>, la utilización de los bonos convertibles en el continente americano comienza en 1843, cuando las compañías de ferrocarriles estadounidenses financiaron la construcción de nuevas rutas de ferrocarril mediante el uso de dichos instrumentos<sup>3</sup>.

Desde entonces, las obligaciones convertibles han sido usadas por las empresas para obtener aquel capital que necesitan para desarrollar sus planes de negocio y que consideran que el mercado está subvaluando sus acciones. En otras palabras, las obligaciones convertibles son emitidas por aquellos emisores con atractivas oportunidades de negocios pero que no son apreciadas por el mercado.

- 
- 1 Abogado egresado de la Universidad Católica Andrés Bello; Maestría en Derecho Bancario Internacional de Boston University; International Tax Program (ITP) de Harvard University; Maestría en Finanzas del Instituto de Estudios Superiores de Administración; Especialista en Derecho Tributario de la Universidad Central de Venezuela. Abogado de Matheus & Ulloa, Caracas, Venezuela. Miembro de la Asociación Venezolana de Derecho Tributario (AVDT). Fue profesor de la cátedra Tributación de Comercio Electrónico en la Maestría en Gerencia Tributaria de la Universidad Metropolitana, Caracas, Venezuela. El autor quiere expresar su agradecimiento a Xabier Escalante y a Urbi Garay, profesores de la Universidad Central de Venezuela (UCV) y del Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA), respectivamente, por sus valiosos comentarios. El autor es el único responsable de las posiciones y comentarios aquí expresados.
  - 2 Véase Fleischer, Arthur, "Taxation of Convertible Bonds and Stocks", *Harvard Law Review*, vol. 74, núm. 3, enero de 1961, p. 474.
  - 3 Tomado de <http://www.emcore.ch/html/672/en/3.2.-Convertible-Bonds-english.htm>

## Según Gabelli<sup>4</sup>:

El mercado mundial de obligaciones convertibles es grande, diverso y líquido. Para poner esto en perspectiva, con una capitalización de más de US\$ 400 mil millones, el mercado mundial de obligaciones convertibles es más grande que los mercados de renta variable de Suecia, Australia u Hong Kong. El mercado japonés valores convertibles es el más grande del mundo, con una capitalización de aproximadamente US\$ 160 mil millones o 38% del mercado mundial total. Los EE.UU. está en segundo lugar con alrededor del 31% del mercado o US\$ 130 mil millones. Europa ocupa el tercer lugar con cerca de 24% y el 7% restante proviene de las naciones de mercados emergentes.

Las obligaciones convertibles han sido usadas escasamente en Venezuela, pese a estar reguladas desde la primera Ley de Mercado de Capitales, incluso la recientemente derogada Ley de Mercado de Capitales<sup>5</sup> prevé el uso de las obligaciones convertibles en los artículos 37 al 40<sup>6</sup> de misma.

---

4 [http://www.gabelli.com/news/ahw\\_102299.html](http://www.gabelli.com/news/ahw_102299.html)

5 Publicada en la *Gaceta Oficial*, 36.565 del 22 de octubre de 1998. Dicha ley fue sustituida por la Ley de Mercado de Valores publicada en la *Gaceta Oficial Ordinaria*, 39.489 del 17 de agosto de 2010, la cual no hace ninguna mención a las obligaciones convertibles. Suponemos que la recientemente creada Superintendencia de Valores establecerá las normas relativas a las obligaciones convertibles usando los mismos criterios previstos en la ley derogada.

6 De las obligaciones convertibles:

Artículo 37: Las sociedades mercantiles podrán emitir obligaciones convertibles en otros valores o bienes, en los términos, condiciones y precios fijados por la compañía emisora en el prospecto de la emisión. La sociedad, en el momento de aprobar la emisión de obligaciones convertibles en otros valores, deberá adoptar la modalidad de capital autorizado, conforme a las normas establecidas en esta Ley.

La Comisión Nacional de Valores dictará las normas que regulen las ofertas de obligaciones convertibles en otros valores.

Artículo 38: Durante el lapso concedido a las obligaciones para ejercer el derecho de conversión y siempre que existan en circulación obligaciones con tal derecho, la sociedad estará sometida a las siguientes reglas:

1. La sociedad sólo podrá decretar y pagar dividendos provenientes de las utilidades netas obtenidas a partir del momento de la emisión, excepto que la sociedad realice el pago mínimo del dividendo en efectivo previsto en esta Ley, correspondiente al ejercicio fiscal en el cual se haya hecho la emisión.
2. Sólo podrá hacer aumentos de capital pagaderos en dinero efectivo o en especie y siempre que la suscripción se haga por un valor igual o superior al de conversión de las obligaciones en acciones, a menos que sea modificada la tasa de conversión de mane-

La más reciente emisión de obligaciones convertibles en Venezuela fue realizada por el Banco Nacional de Crédito en el año 2007<sup>7</sup>.

La idea subyacente es poder financiar, vía deuda, proyectos de alta rentabilidad y una vez que los mismos están siendo rentables, permitir a terceros inversionistas convertir las obligaciones en acciones del emisor. Aparte de lo antes dicho, las obligaciones convertibles fueron utilizadas en procesos de privatización en diferentes países con distintos grados de

---

ra que represente un valor económico igual al que tenía antes del aumento de capital social. Esta modificación deberá ser previamente aprobada por la Comisión Nacional de Valores. Se exceptúa la capitalización de acreencias aprobadas previamente por la Comisión Nacional de Valores mediante resolución motivada.

3. No podrá variar el régimen que consagren los estatutos de la sociedad en relación con los derechos de los accionistas entre ellos y frente a los obligacionistas, salvo previa modificación de los mismos, las cuales deben ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores.
4. No podrá disminuir su capital social, salvo en caso de pérdida, ni liquidarse, disolverse o fusionarse con otra sociedad sin previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, la cual sólo podrá ser concedida si hay garantía suficiente de que quedan debidamente protegidos los derechos de los obligacionistas.

Artículo 39: La sociedad requerirá la autorización de los obligacionistas para:

1. Modificar las condiciones de la emisión;
2. Realizar una nueva emisión de obligaciones convertibles;
3. Decretar dividendos extraordinarios;
4. Aumentar el capital, con cargo a las utilidades no distribuidas o a cualquier apartado de utilidades no afectados por los estatutos o por la ley para fines específicos; y
5. Modificar el valor nominal de sus acciones.

La sociedad que haya emitido acciones convertibles podrá realizar aumentos de capital social con cargo a la partida de Revalorización del Patrimonio, siempre que haga el ajuste matemático en el derecho de conversión, de modo que el número de acciones objeto de la conversión represente una proporción idéntica a la que tenía en el total del capital social, antes de la fecha del aumento de capital correspondiente.

Artículo 40: La sociedad que emita obligaciones convertibles en otros valores, deberá ajustarse a las disposiciones que, para la protección de sus accionistas y obligacionistas, establezca la Comisión Nacional de Valores.

La Sociedad no podrá colocar acciones en Tesorería a un precio por debajo del valor de conversión, salvo que dichas acciones hayan sido dadas en opción a terceros, mediante documento público, con anterioridad a la fecha de la emisión de las obligaciones convertibles.

- 7 Ver Prospecto de la emisión de obligaciones convertibles en acciones del Banco Nacional de Crédito emitidas al portador hasta por un monto máximo de Bs. 50.000.000.000,00 o Bs.F. 50.000.000,00. Emisión: 2007-I.

éxito<sup>8</sup>, ya que le permitían al público inversionista tener un instrumento que producía una renta fija, intereses, hasta el momento en que se deseara convertir dichas obligaciones en acciones, que tenían una mayor rentabilidad.

Las obligaciones convertibles son aquellas en las que el inversionista tiene la facultad de convertir dicho título en acciones del emisor, bajo unas condiciones de plazo y precio especificados por el mismo, en el prospecto de emisión. La característica más importante de las obligaciones convertibles es el derecho de conversión a favor del inversionista<sup>9</sup>, el cual sólo será ejercido si este lo considera conveniente. La existencia de diferentes clases de acciones y obligaciones permite definir un número amplio de tipos de conversión como, por ejemplo, acciones ordinarias convertibles en acciones preferentes, acciones sin voto convertibles en acciones con voto, obligaciones de una clase o plazo convertibles en obligaciones de otra clase o plazo, etc..., sin embargo, entre todas las combinaciones posibles, la forma de conversión más conocida y utilizada es la de obligaciones en acciones comunes.

Desde el punto de vista del emisor, las obligaciones convertibles han sido utilizadas tradicionalmente como instrumento financiero sustitutivo de las ampliaciones de capital, ya que ofrecen algunas ventajas frente a la emisión de deuda ordinaria. Entre otras, el emisor ofrece normalmente un tipo de interés inferior<sup>10</sup> al de la deuda convencional frente a terceros gracias al derecho de conversión que permite una mayor participación del inversionista en las utilidades del emisor al momento de la conversión, evitando hasta ese momento la dilución de las utilidades por acción.

---

8 Véanse los siguientes artículos relacionados con el tema de los bonos convertibles y las privatizaciones:

<http://www.aaj.tv/2010/08/pc-relaunching-convertible-bonds-to-raise-funds/>;

<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan018681.pdf>;

[http://www.fma.org/xiamen/privatization\\_nontradable\\_stock\\_reform\\_in\\_china.pdf](http://www.fma.org/xiamen/privatization_nontradable_stock_reform_in_china.pdf);

<http://www.fdi.net/documents/worldbank/databases/plink/armenia/armpriv.htm>

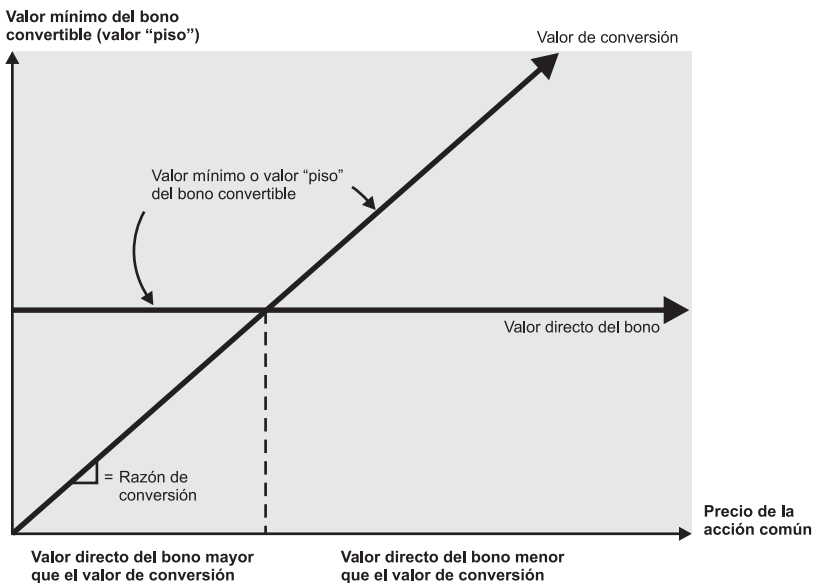
9 Esta situación aplica en Venezuela, pero no en otros países como los Estados Unidos; el derecho de conversión puede ser ejercido tanto por el inversionista como por el emisor.

10 Aunque se mantiene la deducibilidad de los intereses.

Desde el punto de vista del inversionista, la adquisición de obligaciones convertibles combina la seguridad de la inversión en renta fija con el potencial de revalorización del precio de la acción. También este potencial puede ser materializado por parte del inversionista a través de la venta de la obligación, sin tener que ejercer la conversión. El valor de una obligación convertible se descompone en dos partes:

<p><b>Valor mínimo o “piso” de la obligación</b></p>	<p>Es aquel valor al que se vendería la obligación convertible, si no se pudiera convertir en acciones comunes. Este valor dependerá del nivel general de las tasas de interés y de la capacidad crediticia del emisor. En términos financieros, el valor presente de sus flujos de caja, es decir, intereses descontados.</p>
<p><b>Valor o razón de conversión</b></p>	<p>Es aquel valor que tendría la obligación si se convirtiera de inmediato en acciones comunes. Este valor se calcula multiplicando el precio actual de la acción común por el número de acciones que se recibirán al convertir la obligación.</p>

Gráficamente<sup>11</sup> el valor de la obligación convertible puede ser resumido así:



11 Gráfico obtenido de Cabrera, Francisca, Alejandro Fuentes, Augusto Vergara y Rodrigo Morales, *Bonos convertibles en acciones*, trabajo obtenido en Internet, p. 6.

Los obligaciones convertibles son consideradas por la doctrina venezolana como instrumentos híbridos<sup>12</sup> ya que gozan de las características de los instrumentos de deuda, obligaciones, capital y acciones, esto se debe a que los inversionistas obtienen como mínimo los rendimientos producidos por la obligación, es decir, sus intereses, que producen un valor mínimo, mientras que pueden, posteriormente, disfrutar de un rendimiento superior<sup>13</sup> que es el valor de las acciones al convertir la obligación.

Las principales características y diferencias de las obligaciones convertibles respecto a otros instrumentos financieros usados son:

Instrumento	Características	Diferencias con las Obligaciones Convertibles
Acciones comunes	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tratamiento como capital.</li> <li>• Derechos políticos y económicos de los accionistas.</li> <li>• Los dividendos, que son variables, no son deducibles del Impuesto sobre la Renta.</li> <li>• Se obtienen mayores rendimientos por la volatilidad de las acciones.</li> <li>• Son los últimos en cobrar en caso de liquidación del emisor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasta su conversión son tratados como deuda.</li> <li>• Los intereses pagados, que son fijos, son deducibles para el pagador.</li> <li>• Sus rendimientos están definidos, intereses.</li> <li>• Cobran primero de los accionistas en caso de liquidación.</li> <li>• Se necesita de calificación de riesgo.</li> </ul>
Acciones preferentes	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poseen todas las características de las acciones salvo que en la mayoría de los casos tienen derecho a un dividendo fijo, preferencia en caso de liquidación y derechos políticos limitados ejercibles solo en casos excepcionales.</li> <li>• Pueden ser convertibles en acciones comunes.</li> <li>• Por ser capital, y dependiendo de las características de la emisión, pueden tener un derecho de conversión a tiempo indefinido.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se mantienen las diferencias arriba mencionadas, salvo por la necesidad de la calificación de riesgo que es necesaria en Venezuela para las acciones preferentes.</li> </ul>

12 Rodner, James Otis, "Tipos especiales de obligaciones", publicado en la *Revista de Derecho Mercantil*, 3, enero-julio de 1987, Año III, Caracas, Venezuela.

13 Sería el valor mercado de las acciones por el cual es convertida la obligación.

<p>Derechos de suscripción o <i>Warrants</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Previo pago de una cantidad definida pueden suscribirse acciones u otros instrumentos financieros.</li> <li>• No tiene un tratamiento específico en la Ley de Impuesto sobre la Renta venezolana.</li> <li>• Pueden ser negociados conjunta o separadamente con otros instrumentos.</li> <li>• Tienen un plazo de vigencia definido, luego del cual expira el derecho de suscripción.</li> <li>• Su valor está definido por el valor del instrumento que se quiere suscribir.</li> <li>• No poseen derechos políticos ni económicos.</li> <li>• No pagan intereses ni dividendos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• No se puede negociar por separado la obligación y el derecho de conversión.</li> <li>• Como deuda, las obligaciones convertibles tienen un tratamiento específico en la Ley de Impuesto sobre la Renta venezolana al contrario del Certificado de Suscripción o <i>Warrant</i>.</li> <li>• Al vencimiento del plazo, salvo que exista otra modalidad de amortización, pagan el monto principal debido (<i>Bullet Payment</i>).</li> <li>• Su precio de mercado es definido por el valor presente de sus flujos de caja.</li> </ul>
<p>Deuda convencional<sup>14</sup></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Consiste en la emisión de deuda.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Salvo por el derecho de conversión, ambos tipos de deuda son iguales.</li> </ul>
<p>Obligaciones intercambiables</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Son aquellos instrumentos de deuda que permiten al tenedor recibir al momento de la conversión acciones de una compañía distinta al emisor. Se usan cuando el emisor final no es lo suficientemente conocido o no tiene suficiente capacidad financiera.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La diferencia básica es que en las obligaciones convertibles se reciben, en caso de conversión, acciones del emisor mientras que en las obligaciones intercambiables las acciones son un tercero.</li> </ul>
<p>Obligaciones pagaderas en especie (Payment in Kind o PIK)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se usan cuando el emisor no tiene suficiente capacidad de pago de intereses y/o capital, en dicho caso, el pago es hecho con títulos que pueden ser acciones u obligaciones del emisor o terceros.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Todos los pagos son hechos en dinero y al momento de ejercer la opción de conversión se reciben acciones del emisor.</li> </ul>
<p>Obligaciones de participación</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El pago de los intereses está sujeto a la utilidad del emisor, es decir, hay una participación en la misma.</li> <li>• No hay derecho de conversión.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los pagos de intereses son fijos, no están sujetos a la utilidad del emisor.</li> <li>• Hay derecho de conversión.</li> </ul>

14 No se incluyen las características especiales de cada emisión, como son garantías, fianzas, subordinación, etcétera.



## 2. Aspectos financieros

La obligación convertible otorga al inversionista el derecho de convertirla en un número de acciones comunes en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento de la misma, incluyendo esta fecha. El *ratio* o índice de conversión representa el número de acciones a las cuales tiene derecho el inversionista si ejerce su derecho de conversión. El precio de conversión es el precio implícito al que se adquieren las acciones comunes cuando el inversionista ejerce su derecho de conversión. El acreedor convierte su obligación solamente si el precio de mercado de la acción sobrepasa el precio de conversión. Esta característica se considera atractiva por parte del emisor y del inversionista en obligaciones convertibles.

La estructura básica de un bono convertible consiste de los siguientes elementos:

Plazo de conversión	Es el periodo de tiempo durante el cual se puede ejercer el derecho de conversión, que puede ser durante la vigencia de la obligación, al vencimiento de la misma o una combinación de ambas <sup>15</sup> .
Índice/Ratio o Precio de conversión <sup>16</sup> :	Determina cuántas acciones se obtienen de la conversión de la obligación. Se pueden dividir en: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Índice o ratio de conversión: cuántas acciones por obligación.</li> <li>• Precio de conversión: el precio de la acción al cual la obligación podrá ser convertida.</li> </ul>
Prima de conversión:	Es el monto en exceso entre el valor nominal de la acción y el precio de conversión establecido en la obligación convertible.

15 En el caso en estudio el Prospecto de la Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones del Banco Nacional de Crédito, en su página 4, plantea que la conversión será al vencimiento de las obligaciones. El prospecto plantea lo siguiente:

“2.5 Convertibilidad y fórmula de conversión

2.5.1. Conversión: *Al vencimiento de las Obligaciones, los Tenedores podrán optar entre recibir el pago del capital, conjuntamente con la última cuota de intereses, o convertir sus obligaciones en acciones del Banco Nacional de Crédito, C.A., Banco Universal, las cuales serán acciones comunes, nominativas, no convertibles al portador, con un valor nominal de un mil bolívares (Bs. 1.000,00) por acción, equivalente a un bolívar fuerte (Bs.F. 1,00). La conversión de las Obligaciones en Acciones se regirá por las siguientes normas, dando cumplimiento a la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la Ley de Mercado de Capitales y las normas emanadas de la Superintendencia de Bancos y otras instituciones financieras y de la Comisión Nacional de Valores” (énfasis agregado).*

16 Ambas modalidades pueden ser fijadas con patrones fijos o movibles, en el caso de las

Es importante destacar que el valor de la acción que el inversionista recibe una vez realizada la conversión es mayor que el valor nominal de la misma, que a su vez es menor que el valor de mercado. Dicho mayor valor pagado por el inversionista sobre el valor nominal de las acciones al momento de la conversión es conocido como prima de conversión, y la misma es usada según Broseta<sup>17</sup> por los siguientes motivos:

D) La emisión de acciones con prima. La equivalencia entre el valor nominal de la acción y el valor de la aportación realizada o prometida por el accionista suscriptor, se exceptúa por el artículo 36 de la LSA, según el cual será lícita la emisión de *acciones con prima*. Se presenta esta forma especial de emisión de acciones cuando *el suscriptor (previo acuerdo de la Junta General) realiza una aportación patrimonial superior al valor nominal de la acción o acciones que recibe, en forma de desembolso suplementario. Las emisiones de acciones con prima no suelen practicarse en el momento constitutivo, sino en posteriores aumentos del capital social.*

Su *finalidad* es generalmente doble. Se presenta, bien porque *los accionistas quieren fortalecer el patrimonio social aprovechando el aumento de capital, o bien como desembolso suplementario que han de hacer quienes ingresan en calidad de accionistas en una sociedad anónima en explotación (con un patrimonio social superior a la cifra del capital social), para evitar el injustificado enriquecimiento que obtendrían los nuevos accionistas que aportasen exclusivamente el valor nominal de las acciones que suscriben, o el empobrecimiento que, de no proceder así, sufrirían los accionistas antiguos. El destino de la prima de emisión es (según establece el artículo 106, párrafo 2º Lsa)*

---

Obligaciones Convertibles emitidas por el Banco Nacional de Crédito se usó una modalidad variable al establecer en su página 5 lo siguiente:

“2.5.2. Fórmula de Conversión: *El precio por el cual el Tenedor de las Obligaciones podrá convertir su inversión en Acciones del BNC será el valor patrimonial de la acción, más una prima equivalente al 50% adicional, o sea, una y media (1,5) veces el valor en libros de la acción*, incluida la gestión operativa acumulada, a la fecha del más reciente balance publicado antes de la fecha de vencimiento de las Obligaciones. El precio de las Acciones, determinado por la aplicación de la Fórmula de Conversión, será divulgado mediante aviso publicado en dos (2) diarios de circulación nacional, en la misma fecha en que se publique el Balance mensual del Banco que sirve de fundamento para la determinación del precio de conversión. *Las fracciones de acciones que pudieren resultar de la aplicación de la Fórmula de Conversión serán pagadas en efectivo a los Tenedores de las Obligaciones al equivalente de una y media (1,5) veces el valor en libros de la acción*” (énfasis agregado).

17 Broseta Pont, Manuel, *Manual de Derecho Mercantil*, Madrid, Tecnos, 1972, pp. 192 y 193.

*incrementar la reserva legal*, hasta que ésta sea igual a la quinta parte de las primas podrá repartirse como beneficio o destinarse a otros fines sociales (énfasis agregado).

Tal posición es compartida por la doctrina venezolana, entre otros por Acedo Mendoza y Acedo de Lepervanche<sup>18</sup>, quienes plantean que es válida la suscripción de acciones con prima. La opinión de dichos autores es la siguiente:

8. Suscripción a la par y a prima, a descuento.

*Las acciones producto de un aumento de capital pueden ofrecerse a los antiguos accionistas<sup>19</sup> a la par o a un precio superior*, es decir, mediante el pago de una prima, pero no a descuento o para ser pagadas a precio inferior a su valor nominal ya que la ley exige que las acciones estén totalmente suscritas.

*En caso de que las acciones sean pagaderas a prima o sea un precio superior a su valor nominal*, recomiendan los autores que *el excedente pagado por los accionistas sea llevado a una cuenta especial de reserva de capital, superávit de capital ha sido denominado en ocasiones*,

[...] Rodríguez Rodríguez con abundante cita de doctrina extranjera, sostiene que *las primas por suscripciones de acciones deben considerarse como aportaciones de patrimonio* (énfasis agregado).

En conclusión, la prima es usada para obtener fondos adicionales a los obtenidos de una emisión de acciones a su valor evitando que los nuevos accionistas obtengan un mayor beneficio en detrimento de los accionistas originales al momento de suscribir las nuevas acciones a un valor nominal, el cual es menor que el valor de mercado de dichas acciones. Ahora bien, una vez que el valor de mercado de la acción es mayor que el precio de conversión —es decir, que el inversionista obtendría una ganancia pese a dicha prima de conversión—, al transformar su obligación convertible en acciones del emisor, dicho inversionista puede proceder a realizar tal operación.

---

18 Acedo Mendoza, Manuel y Acedo de Lepervanche, Luisa Teresa, *La Sociedad Anónima*, 2 edición, Valencia, Vadell Hermanos, 1991, pp. 272 y 273.

19 Esto no significa que no se puedan ofrecer a terceros como son los inversionistas en obligaciones convertibles o que los accionistas originales adquieran dichas obligaciones convertibles.

### 3. Mecánica de la conversión

Una vez que se ha determinado que el valor mercado de las acciones es superior al precio de conversión, el inversionista, si lo considera conveniente, puede proceder a realizar la conversión de su obligación convertible<sup>20</sup>. Dicha conversión se hace mediante la capitalización de la acreencia del inversionista, su obligación convertible, en el capital social del emisor.

Sobre este punto creemos importante volver a citar a Acedo Mendoza y Acedo de Lepervanche<sup>21</sup>, quienes dicen que la conversión de obligaciones es perfectamente factible, los citados autores escriben:

5. Conversión de obligaciones u otros pasivos.

Dos formas se presentan usualmente:

- a. capitalización de deudas de accionistas, [...],
- b. *conversión de obligaciones convertibles en acciones* [...],

En uno y otro caso, *la suscripción de capital la hacen los acreedores u obligacionistas y el pago se hace con cargo al crédito que aquellos tienen contra la compañía* (énfasis agregado).

Esta posición es aceptada por la doctrina española y colombiana<sup>22</sup>. Para Garrigues<sup>23</sup>, el proceso de conversión es el siguiente:

d) *Transformación de obligaciones en acciones*. El legislador español ha creído también conveniente regular en el artículo 95 *otro de los procedimientos internos de aumento de capital, usando frecuentemente en la práctica. Destaca el precepto legal la necesidad de contar con la voluntad de dos*

---

20 La conversión es uno de los medios naturales de la extinción de las obligaciones convertibles. Véase De Arrillaga, José Ignacio, *Emisión de obligaciones y protección de los obligacionistas según la vigente Ley de Sociedades Anónimas y la Legislación Extranjera*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1978.

21 Acedo y Acedo de Lepervanche, ob. cit., p. 266.

22 Véase Sanín Bernal, Ignacio, *Un nuevo derecho societario. El Propuesto desde el Estatuto Tributario*, 1 edición, Bogotá, Universidad Pontificia Bolivariana, Biblioteca Jurídica Dike, 1999. En su explicación sobre la capitalización de acreencias, tales como obligaciones convertibles, dicho autor plantea que no existe ningún enriquecimiento para el emisor sino una simple conversión de las partidas contables del lado de pasivo y capital.

23 Garrigues, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, 7 edición, tomo I, Madrid, Imprenta Aguirre, 1976, p. 444.

*grupos de interesados en la operación, accionistas y obligacionistas. Estos últimos han de prestar su consentimiento individual por la razón de que no se puede imponer a ningún obligacionista el trocar una posición segura como acreedor de un interés cierto, en una posición insegura como acreedor de un dividendo incierto.*

Este procedimiento suele emplearse como medio de saneamiento financiero de la empresa. *La conversión de obligaciones (derechos de crédito contra la sociedad) en acciones (derecho de socio de la sociedad), puede hacerse mediante convenio con los obligacionistas (nunca unilateralmente por la sociedad) o puede estar prevista en la emisión de obligaciones (convertible bonds<sup>24</sup>), bajo la forma de un derecho facultativo del obligacionista de convertir sus títulos en acciones si así le conviene (por ejemplo, si a causa de la marcha próspera de la sociedad los accionistas cobran dividendos superiores al interés concedido a las obligaciones) (énfasis agregado).*

Ahora bien, dado el atractivo de la conversión, el inversionista procederá a informar al emisor de su deseo de convertir su obligación y capitalizar al emisor. Dicho consentimiento de convertir su obligación deberá ser realizado según lo previsto en el prospecto de emisión de las obligaciones convertibles, incluyendo cualquier procedimiento regulatorio previo que haya de ser cumplido.

Para proceder a la conversión de las obligaciones convertibles y al posterior aumento de capital, los emisores de dichas obligaciones convertibles pueden adoptar la figura de las Sociedades Anónimas de Capital Autorizado (SACA)<sup>25</sup>, la cual les permite a los accionistas por un periodo de tiempo de dos años delegar en el órgano de administración la facultad de realizar el aumento<sup>26</sup>.

En el caso de que el emisor sea una Sociedad Anónima de Capital Autorizado (SACA), una vez manifestado el interés en realizar la conversión,

---

24 En castellano "Obligaciones convertibles".

25 Aunque hay varias menciones en la Ley de Mercado de Capitales derogada, artículos 37 y 87, respectivamente, la misma no está definida en dicho instrumento legal ni en la Ley de Mercado de Valores, recientemente publicada.

26 Sobre este punto recomendamos la lectura de Rodner, James Otis, "Notas sobre Obligaciones Convertibles", *Revista de la Bolsa de Valores de Caracas*, 349 y 356, respectivamente, de julio 1976 y marzo 1997, respectivamente, Caracas, Venezuela.

el emisor procederá a capitalizar las obligaciones convertibles y aumentar el capital social<sup>27</sup>; en caso de que el emisor no sea una Sociedad Anónima de Capital Autorizado (SACA), se procederá a convocar a la correspondiente Asamblea de Accionistas para realizar el aumento de capital. Inmediatamente a la realización de la conversión y el aumento de capital del emisor, sea este una Sociedad Anónima de Capital Autorizado (SACA) o no, se entregan las nuevas acciones emitidas a los inversionistas que ejercieron su derecho de conversión<sup>28</sup>. Cualquier exceso producto de la conversión de las obligaciones convertibles, es decir, la prima de conversión, será colocado en el balance de emisor como una cuenta contable denominada “Prima por Acciones”. En caso de existir fracciones de acciones al momento de hacer la conversión existen, dependiendo de las condiciones previstas en el prospecto de emisión, dos escenarios:

---

27 Dicho aumento estará sujeto al pago del tributo establecido en el artículo 6, literal B, numeral 5 de la Ley de Timbre Fiscal publicada en la *Gaceta Oficial* Extraordinaria 5.416 del 22 de diciembre de 1999.

28 Véase la página 5 del Prospecto de Obligaciones Convertibles en Acciones del Banco Nacional de Crédito que establece:

“2.5.3. Ejercicio del Derecho de Conversión: *A partir de la fecha de publicación del Aviso mencionado en la sección 2.5.2., el Tenedor dispondrá de ocho (8) días continuos para ejercer su Derecho de Conversión, mediante solicitud escrita dirigida al Banco, y entregada en cualquiera de sus agencias.* La solicitud de Conversión deberá venir acompañada de todos los recaudos y documentos necesarios para el llenado de la Planilla de Accionista y que se especificará en el Aviso de prensa. El Banco entenderá que quienes no hubieran ejercido su derecho en la forma indicada están interesados en recibir el pago íntegro de las Obligaciones en los términos establecidos en la sección 2.7.

2.5.4. Adjudicación de las Acciones: El Banco dispondrá de un plazo que no excede de treinta (30) días continuos para la revisión de la documentación presentada, adjudicación de las acciones y presentación de los recaudos a la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y a la Comisión Nacional de Valores. La adjudicación de las acciones se regirá por las disposiciones y limitaciones establecidas en la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras y las normas emanadas de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y cualesquiera otras normas aplicables vigentes a la fecha de la adjudicación.

2.5.5. Aumento de Capital: *Será el resultado por efecto de la aplicación de la Fórmula de Conversión al total del monto en Bolívares que los Tenedores de las Obligaciones hayan solicitado convertir en acciones, en ejercicio del Derecho de Conversión establecido a su favor. El aumento de capital será inscrito en el Registro Mercantil una vez cumplidas las formalidades y obtenidas las autorizaciones legalmente requeridas. En todo caso, para la Conversión de las Obligaciones en Acciones, sus titulares deberán cumplir con todos los requisitos establecidos para esos fines en las disposiciones legales vigentes”* (énfasis agregado).

Tratamiento de las fracciones de acciones	
1.	Que el inversionista que ejercer el derecho de conversión pague la diferencia existente entre el valor de la acción, incluyendo la prima de conversión, y el valor de la fracción.
2.	Que el emisor cancele en dinero en efectivo o en especie el monto de dicha fracción <sup>29</sup> .

#### 4. Tratamiento contable

Para este aparte hemos realizado un ejemplo bastante simplificado de cómo operaría la conversión de las obligaciones convertibles. Para dicho ejercicio hemos partido de los siguientes supuestos:

Supuestos	Monto
Monto deuda <sup>30</sup>	100
Capital	100
Caja	200
Valor nominal acciones	5
Número de acciones	20
Valor prima de conversión	25%
Precio de ejercicio	6,25
Monto de la prima	1,25
Valor mercado	7

Antes de realizarse la conversión, el balance general del emisor sería el siguiente<sup>31</sup>:

29 Véase la Sección 2.5.2 del Prospecto referente a la fórmula de conversión y las fracciones en el pie de página 15.

30 A los fines de este ejercicio la deuda es igual al monto emitido de obligaciones convertibles no existiendo para el emisor ni prima por colocación, es decir, un valor superior al valor nominal de las obligaciones convertibles, ni un descuento en el valor nominal de las obligaciones convertibles, un valor superior al valor nominal de las obligaciones convertibles.

31 En este ejercicio el monto de la emisión es puesto en caja solo a fin de simplificar el mismo.

**EL DERECHO DE CONVERSIÓN DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES ...**

<b>Antes de la conversión</b>			
<b>Concepto</b>	<b>Activo</b>	<b>Concepto</b>	<b>Pasivo &amp; Capital</b>
Caja	200	Deuda	100
Otros activos circulantes	0	Capital	100
Otros activos fijos	0	Prima por acciones	0
Total activos	200	Total deuda y capital	200
Valor nominal acciones			5
Número de acciones			20
Prima por cada nueva acción emitida			0

En caso de realizarse la conversión, teniendo como valor mercado 7, el proceso sería el siguiente:

<b>Conversión</b>	<b>Monto</b>
Deuda	100
Precio de ejercicio	6,25
Número de nuevas acciones	16
Número de acciones antes de la conversión	20
Número total acciones después de conversión	36
Valor nominal de la acción	5
Capital después de conversión	180
Monto capitalizado	100
Capital original	100
Nuevo monto	200
Total prima	20
Prima por cada nueva acción emitida	1,25

Posterior a la conversión, el balance quedaría de la siguiente manera:

<b>Después de la conversión</b>			
<b>Concepto</b>	<b>Activo</b>	<b>Concepto</b>	<b>Pasivo &amp; Capital</b>
Caja	200	Deuda	0
Otros activos circulantes	0	Capital	180
Otros activos fijos	0	Prima por acciones	20
Total activos	200	Total deuda y capital	200
Valor nominal acciones			5
Número de acciones			36
Prima por cada nueva acción emitida			1,25



Como se puede concluir del ejercicio anterior, el emisor ve fortalecida, mediante la capitalización de las obligaciones convertibles debido al ejercicio del derecho de conversión existente, su condición patrimonial. Dicha capitalización, salvo por el pago del tributo debido por el aumento del capital, no afecta las operaciones del emisor y no es un ingreso sino un aporte a capital dado mediante la capitalización de acreencias, en este caso obligaciones convertibles. De nuevo, gracias a la conversión de las obligaciones convertibles y su consiguiente capitalización, el emisor se encuentra en una mejor posición para emprender nuevas actividades. En otras palabras, se sustituyó deuda por capital.

En caso de no realizarse la conversión, el emisor cancela el monto de su deuda, representada en las obligaciones convertibles. Dicha operación puede ser explicada así:

<b>Antes de la conversión</b>			
<b>Concepto</b>	<b>Activo</b>	<b>Concepto</b>	<b>Pasivo &amp; Capital</b>
Caja	200	Deuda	100
Otros activos circulantes	0	Capital	100
Otros activos fijos	0	Prima por acciones	0
Total activos	200	Total deuda y capital	200

<b>Luego de la cancelación de la deuda sin hacer la conversión</b>			
<b>Concepto</b>	<b>Activo</b>	<b>Concepto</b>	<b>Pasivo &amp; Capital</b>
Caja	100	Deuda	0
Otros activos circulantes	0	Capital	100
Otros activos fijos	0	Prima por acciones	0
Total activos	100	Total deuda y capital	100
Valor nominal acciones			5
Número de acciones			20
Prima por cada nueva acción emitida			0

En una rápida comparación, podemos apreciar que el balance del emisor al realizar la conversión es mucho más atractivo que al cancelar la deuda. En caso de no hacerse la conversión, sino de emitir nueva deuda<sup>32</sup>, el balance del emisor estaría en la situación de antes de la conversión.

Desde el punto de vista del inversionista, este convierte un título con un rendimiento fijo, obligaciones convertibles, en un título con un rendimiento superior, acciones. Es importante destacar que el inversionista realiza la conversión de sus obligaciones convertibles porque el rendimiento de las acciones es superior al rendimiento de dichas obligaciones, y porque el precio de mercado de las acciones es superior al precio de conversión, de otra manera, el inversionista no estaría interesado en realizar dicha conversión.

## 5. Tratamiento fiscal en Venezuela y en otros países

Nuestra legislación de impuesto sobre la renta no establece ningún tipo de tratamiento para las obligaciones convertibles ni para el derecho de conversión, salvo por el parágrafo segundo del artículo 173<sup>33</sup> de la Ley

---

32 En el caso que dicha nueva deuda no fuera convertible, la misma no estaría sujeta al ajuste por inflación previsto en la legislación venezolana.

33 "Artículo 173. A los solos efectos tributarios, los contribuyentes a que se refiere el artículo 7 de esta Ley, que iniciaron sus operaciones a partir del 1° de enero del año 1993, y realicen actividades comerciales, industriales, bancarias, financieras, de seguros, reaseguros, explotación de minas e hidrocarburos y actividades conexas, que estén obligados a llevar libros de contabilidad, deberán al cierre de su primer ejercicio gravable, realizar una actualización inicial de sus activos y pasivos no monetarios, según las normas previstas en esta Ley, la cual traerá como consecuencia una variación en el monto del patrimonio neto para esa fecha.

Una vez practicada la actualización inicial de los activos y pasivos no monetarios, el Balance General Actualizado servirá como punto inicial de referencia al sistema de reajuste regular por inflación previsto en el Capítulo II del Título IX de esta Ley.

Los contribuyentes que cierren su ejercicio después del 31 de diciembre de 1992 y estén sujetos al sistema de ajuste por inflación, realizarán el ajuste inicial a que se contrae este artículo, el día de cierre de ese ejercicio.

Parágrafo Primero: [...]

Parágrafo segundo: se consideran como activos y pasivos no monetarios, aquellas partidas del Balance General Histórico del Contribuyente que por su naturaleza o características son susceptibles de protegerse de la inflación, tales como los inventarios, mercancías en tránsito, activos fijos, edificios, terrenos, maquinarias, mobiliario, equipos, construcciones

de Impuesto sobre la Renta<sup>34</sup>, en el cual son denominadas como “inversiones convertibles en acciones” y consideradas como activos y pasivos no monetarios sujetas a ajuste por inflación. Tampoco el tratamiento del aporte a capital y a la prima por acción está claramente establecido en la legislación venezolana, aunque la doctrina patria acepta que dichas operaciones no son gravables<sup>35</sup>.

A partir de lo planteado, se puede presumir que al momento de la conversión y debido a que ésta se hace porque el precio de conversión es menor al precio de mercado, la administración tributaria puede considerar dicha operación como gravable destruyendo las posibilidades de usar las obligaciones convertibles como medio de obtención de capital. Tal supuesto está basado en que la administración tributaria puede considerar que al momento de la conversión el inversionista recibe acciones que tienen un mayor valor a lo entregado por conversión —valor de mercado—, dicha diferencia es considerada como gravable. Un ejemplo de esto sería el siguiente<sup>36</sup>:

Efecto de la permuta	
Valor mercado <sup>37</sup>	7
Precio de ejercicio	6,25
Supuesta ganancia	0,75

Este tratamiento tendría lugar si la administración tributaria desconociera la conversión como una operación no gravable y la clasificara como una permuta, en dicho caso aplicaría el párrafo primero, artículo 23<sup>38</sup>

en proceso, inversiones permanentes, *inversiones convertibles en acciones*, cargos y créditos diferidos y activos intangibles. Los créditos y deudas con cláusula de reajustabilidad o en moneda extranjera y los intereses cobrados o pagados por anticipado o registrados como cargos o créditos diferidos se considerarán activos y pasivos monetarios” (énfasis agregado).

34 Publicada en la *Gaceta Oficial* Ordinaria 38.628 del 16 de febrero de 2007.

35 Para ver el tratamiento dado al aporte de capital y a la prima recomendamos Octavio L., José Andrés, *La realidad económica en el Derecho Tributario*, Colección Estudios Jurídicos, 27, Editorial Jurídica Venezolana, Caracas, Venezuela, 2000.

36 Estamos usando los mismos supuestos de la parte contable.

37 Debemos recordar que el inversionista convierte sus obligaciones si el precio de conversión es menor que el valor o precio del mercado.

38 Artículo 23. El ingreso bruto global de los contribuyentes a que se refiere el artículo 7 de la Ley, estará constituido por el monto de las ventas de bienes y prestaciones de servicios en

del Reglamento de la Ley de Impuesto sobre la Renta<sup>39</sup>. Dicha posición estaría en contradicción con la finalidad del instrumento así como con el tratamiento dado en otros países. Dicho tratamiento sería contradictorio ya que estaría gravando como enriquecimiento las acciones recibidas por el inversionista pero mantendría como no gravable la operación para el emisor, o que la misma debería representar una pérdida, dado el menor precio en comparación con el valor de mercado.

En el otro extremo, siguiendo la pauta extranjera, la operación de conversión de las obligaciones convertibles en acciones no debería ser considerada gravable, ya que el mayor valor —valor mercado— que tienen las acciones no es disponible por el inversionista hasta que éste proceda a su venta a través de la Bolsa de Valores, donde las acciones están inscritas para darles liquidez, o fuera de ella. En el momento de la venta de las acciones a través de la Bolsa de Valores donde están inscritas las acciones producto de la conversión de las obligaciones convertibles se aplicará el artículo 76 de la Ley de Impuesto sobre la Renta<sup>40</sup> o el tratado respectivo.

En caso de que la venta se realice fuera de Bolsa, se aplicarán los correspondientes ajustes por inflación y las retenciones a que hubiere lugar.

Creemos que la posición más lógica es no considerar el ejercicio del derecho de conversión como una operación no gravable ya que la misma no representa un enriquecimiento disponible para el inversionista, salvo

---

general, de los arrendamientos de bienes y de cualesquiera otros proventos, regulares o accidentales, tales como los producidos por el trabajo bajo relación de dependencia o por el libre ejercicio de profesiones no mercantiles y los provenientes de regalías o participaciones análogas, salvo disposición en contrario establecida en la Ley.

Parágrafo primero. *Formará parte del ingreso bruto global el resultado que se obtenga de aplicar el precio de mercado a los bienes que se adquieran por permuta o dación en pago. Igual procedimiento se utilizará cuando los pagos se efectúen con prestación de servicios (énfasis agregado).*

39 Publicado en *Gaceta Oficial* Extraordinaria, 5.662 del 24 de septiembre de 2003.

40 Artículo 76. Los ingresos obtenidos por las personas naturales, jurídicas o comunidades, por la enajenación de acciones, cuya oferta pública haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores, en los términos previstos en la Ley de Mercado de Capitales, siempre y cuando dicha enajenación se haya efectuado a través de una Bolsa de Valores domiciliada en el país, estarán gravadas con un impuesto proporcional del uno por ciento (1%), aplicable al monto del ingreso bruto de la operación.

que venda sus acciones inmediatamente, en cuyo caso aplicarían los supuestos arriba mencionados, y lo mismo obstaculizaría la utilización de este instrumento financiero en la obtención de capital por parte de los emisores así como la democratización del capital. Esta posición es compartida en la doctrina estadounidense por Bittker<sup>41</sup> quien opina:

[...] Si los bonos convertibles no son mantenidos hasta su vencimiento y en su lugar son convertidos en acciones (de la misma compañía), el ejercicio del derecho de conversión por el tenerlo (sic) *es tratado como un evento no gravable por las regulaciones y opiniones desde fechas tan remotas como 1920*, inclusive si el valor de la acción recibida excede o es menor que el costo de los bonos entregados. *La teoría convencional es que la ganancia o pérdida no está disponible en el momento de la conversión, pero el mismo resultado también puede ser justificado en varias teorías de no disponibilidad*<sup>42</sup>, incluyendo la teoría de la transacción “abierta” (ejemplo que el tenedor está simplemente adquiriendo acciones a descuento por ejercer una opción que fue adquirida simultáneamente y que es inherente al bono convertible). Cualquiera sea la validez de la teoría subyacente, *el tratamiento libre de impuestos para el tenedor que convierte un bono convertible (que no es una deuda a plazos) por las acciones o conversión de las acciones convertibles por acciones de otro tipo está bien establecida. Aún más, el costo para el tenedor y el período de tenencia del viejo instrumento se traslada al nuevo instrumento, como es el caso de transacciones donde no hay disponibilidad. Para la compañía emisora, el resultado de la no disponibilidad proviene de la Sección 1032, que prevé que los montos recibidos por acciones no son*

41 Bittker, Boris I y Eustice, James S., *Federal Income Taxation of Corporations and Shareholders*. 6 Edition, Student Edition”, 4.61, pp. 4-105.

42 Con referencia a las diversas teorías utilizadas para defender la no gravabilidad de la conversión, tales como la Teoría de la Operación Abierta y Teoría de la Recapitalización de las Empresas, recomendamos el trabajo de Arthur Fleischer, el cual ya fue citado. Para dicho autor, el carácter híbrido de las obligaciones convertibles hace difícil la tributación de las mismas, por lo que ambas teorías concluyen en la no gravabilidad de la conversión. Dicho autor expresa en las páginas 522 y 523 de su trabajo que: “El análisis de las leyes tributarias que envuelven valores convertibles demuestran las *complejidades inherentes que las reformas legales no resuelven oportunamente. Hay inconsistencias y obscuridades. A lo mejor, la inconsistencia sobresaliente es el hecho de que la conversión de bonos y obligaciones preferentes es analizada en términos de teorías diferentes —la teoría de la transacción abierta por un lado y por la otra la teoría de la recapitalización, ambas producen el mismo resultado básico—, la transacción no es gravable*. No obstante, existen variaciones en las consecuencias tributarias derivadas del tratamiento de la conversión por una teoría o por la otra. Entonces, la uniformidad a través de la aplicación consistente de la teoría de la recapitalización parece la más conveniente” (énfasis agregado).

*gravables para la compañía emisora.* 4. La deuda intercambiable (ejemplo de la deuda convertible en acciones de otra compañía) no está sujeta a la regla del bono convertible (énfasis agregado).

Dicha posición es la práctica en varios países como podemos observar más abajo:

Tratamiento fiscal de la conversión <sup>43</sup>		
País	Emisor	Inversionista
Francia	La conversión no es gravable. En tal hipótesis, el capital social se acrecienta con el valor nominal de la acción, y la diferencia entre el precio de emisión de la obligación y el valor nominal de la acción se trata como prima de emisión.	No es gravable
Estados Unidos	La conversión no es gravable.	Cuando el inversionista ejerce el derecho de conversión, la misma no es considerada como una transacción, por ende, no hay ganancia ni pérdida. No es gravable.
Argentina	No es gravable.	No es gravable

Aun más, la posición se puede reforzar estableciendo en una próxima reforma legislativa las limitaciones previstas por Fleischer<sup>44</sup> para las obligaciones convertibles, que son las siguientes:

Limitaciones	
1.	Las acciones producto de la conversión sólo pueden ser del mismo emisor de las obligaciones convertibles <sup>45</sup> .
2.	La obligación convertible debe contener desde el inicio de la emisión el derecho de conversión.

43 Tomado de Yomha, Carlos Gabriel, *Obligaciones convertibles en acciones*, Buenos Aires, Ediciones Depalma, 1983, pp. 289 a 294.

44 Fleischer, ob. cit., p. 479.

45 Posición compartida por Bittker, Boris I. y Eustice, James S., ob. cit., 4.61. 4 -105, Sección 4.

En el caso de las fracciones de acciones que no pueden ser suscritas, el tratamiento fiscal sería el siguiente:

<b>Tratamiento fiscal de las fracciones de acciones</b>	
1.	Que el inversionista que ejercer el derecho de conversión pague la diferencia existente entre el valor de la acción, incluyendo la prima de conversión, y el valor de la fracción. Dicho monto adicional será considerado como una prima adicional y no será gravable en consecuencia.
2.	Que el emisor cancele en dinero en efectivo o en especie el monto de dicha fracción, en cuyo caso será considerado como devolución del capital prestado por el inversionista, por ende, tampoco será gravable.

Respecto a la devolución del capital dado en préstamo por los inversionistas al momento de adquirir las obligaciones, si no se da la conversión, dicho monto o principal no está sujeto a impuesto sobre la renta por ser la devolución de un capital dado en préstamo<sup>46</sup> y no el producto de un enriquecimiento<sup>47</sup>.

## 6. Conclusiones

Las principales conclusiones que podemos obtener de lo anterior son las siguientes:

1. Las obligaciones convertibles, aunque poco usadas en la práctica venezolana, son un instrumento financiero que permite a los emisores obtener el capital que necesitan inicialmente vía deuda, y posteriormente, si se da la conversión, vía capital para desarrollar sus proyectos.
2. Dicho instrumento permite a los inversionistas poder recibir un rendimiento fijo —pago de una tasa de interés— hasta que el valor de las acciones sea lo bastante atractivo para los inversionistas. En dicho

<sup>46</sup> Véase Sección 2.5.3 del Prospecto.

<sup>47</sup> Aquí partimos del supuesto de que el emisor devuelve como principal el mismo monto del recibido al momento de la compra por parte del inversionista de las obligaciones convertibles, caso contrario puede aplicar el artículo 20 de la Ley de Impuesto sobre la Renta que establece que: "Artículo 20. A los efectos de esta Ley, cuando el deudor devuelva una cantidad mayor que la recibida, la diferencia entre ambas se considerará como intereses del capital, salvo que el contribuyente demuestre lo contrario".

momento se procederá al ejercicio del derecho de conversión y al posterior aumento del capital del emisor.

3. Aunque las obligaciones convertibles son usadas en Venezuela, el tratamiento tributario del derecho de conversión no es claro en la legislación venezolana.
4. Consideramos que se debe mantener la no gravabilidad del derecho de conversión en las obligaciones convertibles.
5. Creemos que un asunto pendiente del legislador venezolano en la próxima reforma de la Ley de Impuesto sobre la Renta, es tratar el tema del derecho de conversión de las obligaciones convertibles. Ya que un marco legal —incluyendo el tributario— estable lograría un mayor uso de dicho instrumento financiero, lo que daría mayores posibilidades de obtención de capital para los emisores permitiendo la democratización del capital al dar más opciones de inversiones a las personas interesadas en invertir en Venezuela.
6. Recomendamos usar en próximas reformas las limitaciones propuestas por Fleischer a los fines de la no gravabilidad de las obligaciones convertibles.

## 7. Legislación

Ley de Mercado de Valores publicada en la *Gaceta Oficial* Ordinaria 39.489 del 17 de agosto de 2010.

Ley de Impuesto sobre la Renta, publicada en la *Gaceta Oficial* Ordinaria 38.628 del 16 de febrero de 2007.

Ley de Mercado de Capitales, publicada en la *Gaceta Oficial* 36.565 de la República de Venezuela, del 22 de octubre de 1998.

Ley de Timbre Fiscal publicada en la *Gaceta Oficial* Extraordinaria 5.416 del 22 de diciembre de 1999.

Reglamento de la Ley de Impuesto sobre la Renta, publicado en la *Gaceta Oficial* Extraordinaria 5.662 del 24 de septiembre de 2003.



## BIBLIOGRAFÍA

Acedo Mendoza, Manuel y Acedo de Lepervanche, Luisa Teresa, *La Sociedad Anónima*, 2 edición, Valencia, Vadell Hermanos Editores, 1991.

Bittker, Boris I. y Eustice, James S., *Federal Income Taxation of Corporations and Shareholders*, 6 edition, Student Edition, Boston, Warren, Gorham, Lamont, 1994.

Broseta Pont, Manuel, *Manual de Derecho Mercantil*, Madrid, Tecnos, 1972.

De Angulo Rodríguez, Luis, *La financiación de empresas mediante tipos especiales de obligaciones*, Zaragoza, Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1968.

De Arrillaga, José Ignacio, *Emisión de obligaciones y protección de los obligacionistas según la vigente Ley de Sociedades Anónimas y la legislación extranjera*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1978.

Fleischer, Arthur, "Taxation of Convertible Bonds and Stocks", *Harvard Law Review*, vol. 74, núm. 3, enero de 1961.

Garrigues, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, 7 edición tomo I, Madrid, Imprenta Aguirre, 1976.

Octavio L., José Andrés, "La realidad económica en el Derecho Tributario", *Colección Estudios Jurídicos 27*, Caracas, Editorial Jurídica Venezolana, 2000.

McDermott, Richard T., *Legal Aspects of Corporate Finance*, 3 edition, New York, Lexis Publishing, 2000.

Prospecto de la emisión de obligaciones convertibles en acciones del Banco Nacional de Crédito emitidas al portador hasta por un monto máximo de Bs. 50.000.000.000,00 o Bs.F. 50.000.000,00 Emisión: 2007-I.

Rodner, James Otis, "Notas sobre Obligaciones Convertibles", *Revista de la Bolsa de Valores de Caracas*, 349 y 356, de julio 1976 y marzo 1977, respectivamente.

Rodner, James Otis, "Tipos Especiales de Obligaciones", *Revista de Derecho Mercantil*, 3, enero-julio de 1987, Año III, Caracas.

Sanín Bernal, Ignacio, *Un Nuevo Derecho Societario. El Propuesto desde el Estatuto Tributario*, 1 edición, Bogotá, Universidad Pontificia Bolivariana, Biblioteca Jurídica Dike, 1999.

Torres Escamez, Salvador, *La emisión de obligaciones por Sociedades Anónimas. Estudio de la legislación mercantil y del mercado de valores*, Madrid, Civitas, 1998.

Yomha, Carlos Gabriel, *Obligaciones convertibles en acciones*, Buenos Aires, Ediciones Depalma, 1983.

## Portales electrónicos

Cabrera, Francisca, Alejandro Fuentes, Augusto Vergara y Rodrigo Morales, *Bonos Convertibles en Acciones*, trabajo obtenido en Internet. [http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:sSqIS1\\_xBBYJ:https://www.u-cursos.cl/ieb/2009/1/0342/251801/material\\_docente/objeto/20904+Bonos+Convertibles+en+Acciones%2BCabrera,+Francisca,+Alejandro+Fuentes&hl=es&gl=co&pid=bl&srcid=ADGEESiM33gLdGsTtbGO3BhISgkrM4jEP4gSQvHPyfMLw3oejInFtgx4gcGuhwwwuidZxz9Kj6R894HiLs-jUrmBRIXMINIf0NYiTKmtXxyL777cx95YCX0iaiE9vwgdgAlwIZ-c7EE5g&sig=AHIEtbSEw5kXqf\\_32RvV5yXXp-p0\\_8SZCg](http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:sSqIS1_xBBYJ:https://www.u-cursos.cl/ieb/2009/1/0342/251801/material_docente/objeto/20904+Bonos+Convertibles+en+Acciones%2BCabrera,+Francisca,+Alejandro+Fuentes&hl=es&gl=co&pid=bl&srcid=ADGEESiM33gLdGsTtbGO3BhISgkrM4jEP4gSQvHPyfMLw3oejInFtgx4gcGuhwwwuidZxz9Kj6R894HiLs-jUrmBRIXMINIf0NYiTKmtXxyL777cx95YCX0iaiE9vwgdgAlwIZ-c7EE5g&sig=AHIEtbSEw5kXqf_32RvV5yXXp-p0_8SZCg)

<http://www.emcore.ch/htm/672/en/3.2.-Convertible-Bonds-english.htm>

[http://www.gabelli.com/news/ahw\\_102299.html](http://www.gabelli.com/news/ahw_102299.html)

<http://www.aaj.tv/2010/08/pc-relaunching-convertible-bonds-to-raise-funds/>

<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan018681.pdf>

[http://www.fma.org/xiamen/privatization\\_nontradable\\_stock\\_reform\\_in\\_china.pdf](http://www.fma.org/xiamen/privatization_nontradable_stock_reform_in_china.pdf)

<http://www.fdi.net/documents/worldbank/databases/plink/armenia/armpriv.htm>