

**FORMA DE FINANCIAMIENTO PRIVADO.  
OBLIGACIONES NEGOCIABLES.  
ASAMBLEA DE OBLIGACIONISTAS EN LAS  
SOCIEDADES CON OFERTA PÚBLICA**

*Carina Fedra Egea*

**SUMARIO:**

La ley 27.440 modificó el artículo 14 de la Ley de Obligaciones Negociables incluyendo ahora disposiciones que rigen en las asambleas de obligacionistas incluyendo en su último párrafo una novedosa referencia respecto de la conformación de la voluntad asamblearia en los casos de ON con Oferta Pública mediante una inserción en el prospecto sin necesidad de contar con la presencia simultánea de los obligacionistas.

Continúa nuestro régimen legal, sin hacer mención alguna al régimen de registro de asistencia a dichas asambleas, confirmación de asistencia –o no–, instrumentación, actas o resguardo de dicha decisión asamblearia y por ende, el régimen de validez frente a juicio y su oponibilidad.



La emisión de Obligaciones Negociables con oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de Valores representa en la actualidad la forma de endeudamiento más utilizado por las sociedades y sobre todo por las Pymes a partir de la creación de las obligaciones negociables Pyme Garantizadas.

A la fecha, cada vez es mayor la tenencia de estos valores negociables en inversores institucionales e inversores minoristas, todo lo cual lleva a la posibilidad que sea cada vez más usual la celebración de asambleas de obligacionistas, sobre todo en el transcurso de este último tiempo, para readecuar las condiciones de plazos y tasas en el marco de los refinanciamientos de pasivos.

La ley 27.440 modificó el artículo 14 de la Ley de Obligaciones Negociables incluyendo ahora disposiciones que rigen en las asambleas de obligacionistas in-

cluyendo en su último párrafo una novedosa referencia respecto de la conformación de la voluntad asamblearia en los casos de ON con Oferta Pública mediante una inserción en el prospecto. Continúa nuestro régimen legal, sin hacer mención alguna al régimen de registro de asistencia a dichas asambleas, confirmación de asistencia –o no–, instrumentación, actas o resguardo de dicha decisión asamblearia y por ende, el régimen de validez frente a juicio y su oponibilidad.

A modo de síntesis vale tener presente que antes de la reforma, el anterior artículo en redacción breve, generaba una serie de dudas e incertidumbre respecto de la aplicación de las normas supletorias para regir tanto la convocatoria como la asamblea, que en parte la nueva redacción ha venido a salvar.

Así, ahora el art. 14 Ley de Obligaciones Negociables nos remite a los artículos 354 y 355 LGS como normativa supletoria, siendo esta remisión correspondiente a la asamblea de los debenturistas.

**Clases de asambleas de obligacionistas.** Aquí la remisión directa al artículo 237 LGS nos permite entender que serán válidas las asambleas de obligacionistas convocadas ya sea por el directorio, consejo de vigilancia o por autoridad judicial, comunicándose el orden del día mediante la publicación edictal y con las publicaciones en los medios autorizados por los mercados en donde se listen y negocien en los valores negociables conforme lo disponga el prospecto de emisión.

Queda claro también, que nada obsta a la omisión de estas publicaciones en el caso que la asamblea revista el carácter de unánime, conforme lo prevé el art 237 y siempre que se reúnan los extremos allí descriptos

La convocatoria continúa siendo a través del órgano de administración de la emisora pero ante la incorporación del artículo 158 en el Código Civil y Comercial de la Nación, cabe preguntarnos si ante la posibilidad de conformación de la voluntad prevista en el último párrafo del artículo 14 de la Ley de Obligaciones Negociables, sería posible que en las condiciones de emisión se habilitara expresamente un mecanismo de asambleas de obligacionistas autoconvocados.

**¿Quiénes pueden estar presentes en la asamblea?** El artículo la dice respecto de la posibilidad que los directores tengan el derecho a asistir a dicha asamblea. Y esta posibilidad no debería desecharse. Tengamos presente que es el Directorio el que realiza la convocatoria y por ende, es el órgano que ha considerado y analizado la necesidad de someter al tratamiento de los obligacionistas uno o más temas, que dada su importancia deben ser resueltos por los obligacionistas ya que de aprobarse se modificarían condiciones esenciales de la emisión y circulación de los valores negociables.

También puede estar presente un funcionario de la Comisión Nacional de Valores <sup>1</sup>, quien con funciones de inspector veedor será el encargado de verificar que los poderes otorgados por los accionistas, asociados, obligacionistas o beneficiarios para que se los represente en la asamblea, reúnan los recaudos legales

Su presencia es muy importante, teniendo en cuenta que ahora el presidente de la asamblea no es un miembro del órgano de fiscalización como lo preveía el anterior artículo. Por lo tanto, este rol de control de legalidad se torna esencial.

### **¿Cómo se instrumenta el acta de asamblea? Control de asistencia y comunicaciones posteriores.**

En toda asamblea se confecciona un acta una vez concluida la reunión, en donde se dejan plasmadas las deliberaciones y el cómputo de las votaciones a los fines de poder dejar constancias del resultado de cada punto del orden del día sometido a consideración y votación. Su importancia es tal, que en su texto se dejan por sentada las deliberaciones y la decisión clara y concisa de las decisiones adoptadas.

Respecto de la asamblea de obligacionistas, nada dice la Ley de Obligaciones Negociables ni la LGS respecto de la formalidad del acta. Tengamos presente que en la nueva redacción, esta asamblea es “autosuficiente” dado que se basta a si misma con la sola presencia de los obligacionistas, no siendo necesario que en la misma participe ni directores ni síndicos.

¿Entonces, quien dispone labrar el acta? ¿Qué formalidad tiene? ¿Dónde se deja constancia de lo deliberado? ¿Quién o quiénes son los encargados de comunicar la decisión al Directorio y dentro de que plazo? ¿Se podrá solicitar que el acta sea transcripta en el Libro de Actas de asambleas de accionistas? ¿De qué forma se constata la asistencia? Estos y muchos otros interrogantes suceden en cada asamblea de obligacionistas, y para responder estos interrogantes debemos recurrir a un análisis holístico de nuestra normativa y principios de Mercado de Capitales, Ley de Obligaciones Negociables, Ley General de Sociedades y CCyCN, en ese orden.

---

<sup>1</sup> Misión del funcionario de la comisión que concurra a las asambleas y reuniones de otros órganos sociales. Funciones. Artículo 20.- El funcionario de la Comisión actuará en las asambleas y reuniones de los otros órganos sociales en carácter de inspector con función de veeduría. En estos casos, su presencia no convalida el acto ni las resoluciones adoptadas. Sin perjuicio de ello, tendrá las siguientes facultades: f) Verificar que los poderes otorgados por los accionistas, asociados, obligacionistas o beneficiarios para que se los represente en la asamblea, reúnan los recaudos legales

En cuanto a la forma del acta de una asamblea, nuestra doctrina ha debatido respecto de si la forma del acta es “ad solemnitatem”<sup>2</sup> o si su firma es “ad probationem”<sup>3</sup>.

En el caso de las asambleas de obligacionistas no queda duda que el acta que se labre tendrá efectos *ad probationem*, y habrá libertad de forma para su instrumentación. Es usual que para labrar el acta se convoque a un escribano público y el acta se instrumenta en una escritura pública. Pero no habría impedimento legal alguno para que el acta se labrara en un instrumento privado firmado por todos los asistentes. En cuanto a su fecha cierta, en el caso de sociedades en el régimen de la oferta pública, la misma estará dada en este último caso, por su publicación en la autopista de información financiera y en los boletines de el/los mercados en donde se negocien y listen.

Si bien la norma no lo dispone, correspondería que el obligacionista designado para presidir sea el encargado de notificar al directorio de la sociedad respecto de la resolución adoptada, en forma inmediata a su resolución.

**¿Como se toma la decisión?** Ahora el artículo 14 dispone que las condiciones de emisión deberán contener (y la norma lo dispone a modo imperativo – no potestativo) las disposiciones en materia de quórum y mayorías. Y continúa diciendo que se debe establecer aquellas modificaciones o dispensas de las condiciones de emisión que podrán ser aprobadas por las mayorías establecidas para las asambleas extraordinarias, sin que sea de aplicación lo dispuesto en el art. 354 respecto del requisito de la unanimidad para las resoluciones vinculadas con las condiciones de fundamentales de la emisión.

Por lo tanto, se advierte un ámbito más amplio de ejercicio de la autonomía de la voluntad, ya que es en el prospecto donde se deben indicar el quórum y mayorías, incluso pudiendo establecerse dispensas o modificaciones al régimen de las asambleas extraordinarias, aun en los casos en que someta a tratamientos modificaciones de condiciones esenciales de la emisión.

**Nuevo procedimiento para obtener el consentimiento de la mayoría:** Lo novedoso de la modificación es la incorporación del último párrafo en donde prevé que las condiciones de emisión de las obligaciones negociables (prospecto

---

<sup>2</sup> HALPERIN, Isaac, *Sociedades Anónimas*, 2da edición Depalma, p. 705. Nos dice que el acta es exigida como un elemento formal, solemne y constitutivo del acto jurídico asambleario.

<sup>3</sup> SASSOT BATES, *Sociedades anónimas. Las asambleas*, Abaco Bs. As. 1978, nos dice que el acta instrumenta pero no crea el acto asambleario. La decisión de los socios es obligatoria para los socios desde el momento en que se toma. El acta es un elemento de prueba de la existencia del acto frente a terceros, y la asamblea es válida entre los socios que participaron.

de emisión) podrán establecer un procedimiento para obtener el consentimiento de la mayoría exigible de obligacionistas sin necesidad de asamblea, por un medio fehaciente que asegure a todos los obligacionistas la debida información previa y el derecho a manifestarse. Continúa diciendo la norma que en tal caso, toda referencia de la Ley de Obligaciones Negociables a la asamblea de obligacionistas se entenderá aplicable al régimen alternativo.

Llevado al campo de mercado de capitales, nos encontraremos entonces ante la posibilidad de poder establecer en el prospecto de un programa global o en un suplemento de una serie de obligaciones negociables (convertibles o no), la posibilidad de establecer este procedimiento para obtener el consentimiento de la mayoría sin necesidad de celebrar una asamblea con presencia simultánea de los obligacionistas.

Ahora bien, ¿cuáles y como podrían ser estos procedimientos y qué principios esenciales deben de resguardar? Aquí la norma nada dice y por ende estaremos a lo que en definitiva la creatividad en la redacción de las condiciones y el control que sobre la misma realice el órgano de control. Ensayando posibilidades, considero que esta forma debe de respetar el principio de información al inversor y de transparencia de la oferta pública.

Si bien el artículo 14 de la Ley de Obligaciones Negociables establece como norma supletoria de remisión es el aplicable a las asambleas de accionistas (por remisión que hace el artículo 354 LGS respecto de esta forma de conformación de la voluntad asamblearia, el régimen de las sociedades anónimas nada dice sobre esta forma no presencial de formación de la voluntad asamblearia o el régimen similar previsto en el artículo 53 de la Ley 27349 que regula el régimen de las reuniones de socios en las sociedades anónimas simplificadas.

Estamos entonces, en un ámbito pleno de autonomía de la voluntad, en donde en el prospecto de emisión se debería establecer el mecanismo aplicable. Se podría entonces redactar un sistema similar al previsto en el artículo 159 LGS para las sociedades de responsabilidad limitada. Así, se podría establecer en el prospecto de emisión que serán válidas las resoluciones de los obligacionistas que se adopten por su voto comunicado al Presidente del Directorio (u órgano de administración respectivo dependiendo de la naturaleza de la emisora), a través de cualquier procedimiento que garantice su autenticidad dentro de una determinada cantidad de días de habersele cursado consulta respecto de los puntos sometidos a decisión, en forma simultánea a través de un medio fehaciente, o que resulten de una declaración escrita de los obligacionistas en donde expresen el sentido de su voto. Sería el órgano de administración que tomando conocimiento de las manifestaciones de los obligacionistas, deberá labrar un acta con el resultado de la votación.

¿Qué temas pueden someterse a este procedimiento? La norma no distingue, por lo tanto todos los temas relacionados pueden ser tratados en este procedimiento, incluso las modificaciones de condiciones esenciales de la emisión.

Es por ello que las referencias que se realicen en los prospectos de emisión respecto de las asambleas de los obligacionistas deben ser claros y autosuficientes, ya que de ellos dependerá la seguridad en la celebración de estas asambleas, y los efectos que la misma tiene respecto de la vigencia y condiciones de una emisión de obligaciones negociables.