

TÍTULOS VALORES NUEVOS Y MODIFICADOS A TENOR DE LA LEY 27440.**OBLIGACIONES NEGOCIABLES. UN ANÁLISIS COMPARATIVO¹**

Jorge F. Fushimi

Completo estudio de las reformas de la ley de obligaciones negociables, donde se realiza un detallado análisis de los artículos modificados, ampliado con un importante cuadro comparativo.

I - INTRODUCCIÓN

Esta es la tercera parte de un trabajo requerido por la editorial ERREPAR. En las primeras dos partes, tratamos sobre la factura de crédito electrónica MiPyMEs, en la que estudiamos el funcionamiento de la misma. En la segunda parte, analizamos las reformas introducidas al decreto-ley 5965/1963 para adecuar al pagaré bursátil y también hicimos algunas consideraciones sobre el cheque electrónico. En esta tercera parte, analizaremos las reformas de la ley de obligaciones negociables, deteniéndonos en el análisis de los artículos modificados, asumiendo un conocimiento previo del lector sobre este instituto.

Reiterando algunos conceptos, diremos que la ley 27440, denominada ley de financiamiento productivo (sancionada el 9/5/2018 y publicada en el Boletín Oficial el día 11/5/2018), tiene por principal finalidad el impulso al financiamiento de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs), tal como se titula el primero de sus títulos. La norma cuenta con 219 artículos, muchos de ellos modificatorios de normas existentes (pagaré bursátil, obligaciones negociables, etc.) y también crea nuevos institutos jurídicos como la factura de crédito electrónica MiPyME o el cheque electrónico.

La idea subyacente, ya exteriorizada por el Gobierno Nacional a partir de la ley 27349 de apoyo al capital emprendedor y también con el “megadecreto” 27/2018, aunque este luzca el título de decreto de “desburocratización y simplificación”, es la de facilitar el desarrollo de micro, pequeños y medianos desarrollos empresarios, y brindar los medios para un más fácil acceso al crédito, como también desarrollar mercados financieros alternativos o secundarios, a los ya clásicos sectores bancarios y bursátiles.

No es secreto para nadie que el acceso al crédito es complejo y excesivamente oneroso para las MiPyMEs. Hace tiempo atrás, escribíamos² que en “Infobae Profesional del 4 de agosto de 2004, José Pablo Dapena, director del Departamento de Finanzas de la Universidad del CEMA, explicaba que en Argentina el 79% del financiamiento de las empresas no financieras proviene de la reinversión de ganancia, mientras que solo 6,9% proviene de financiación a través del crédito bancario. A su vez, cita una encuesta de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) según la cual el 70% de los encuestados responde que la principal fuente de financiación es la reinversión de utilidades, mientras el aporte de los socios representa el 12,5% de los casos. Este informe de divulgación científica demuestra que la estructura financiera de las empresas argentinas, en general, descansa sobre la reinversión de las propias ganancias, método que se cumple a través de la no distribución de dividendo”. Si esta es la realidad para las pymes que

¹ Trabajo publicado en Doctrina Societaria y Concursal ERREPAR (DSCE) Editorial ERREPAR Cita digital: EOLDC098061A

² Richard, Efraín H. y Fushimi, Jorge F.: “Resultados no asignados” - ERREIUS - Compendio Jurídico - Nº 40 - mayo/2010 - pág. 123

ya se encuentran en funcionamiento, el artículo en cuestión demuestra que todo nuevo emprendimiento tendrá aún más dificultades para acceder al financiamiento de sus empresas. La realidad es que las entidades bancarias tienden a prestar solo a aquellos que acreditan capacidad de repago o que puedan ofrecer garantías reales o personales satisfactorias; a los mercados bursátiles para colocar acciones solo accede un puñado de sociedades cuya envergadura poco y nada tiene que ver con las MiPyMEs y, prácticamente, sacando alguna línea puntual que pueda ofrecer algún banco estatal, no existen otras fuentes.

Desde otra óptica, para el ahorrista promedio, no existen variantes atractivas de ahorro e inversión financiera. El trío básico de preservación de los ahorros, en Argentina, ha sido: el mercado inmobiliario (a través de la adquisición de inmuebles para locación), adquisición de moneda extranjera (con especial preferencia por el dólar estadounidense) y los depósitos bancarios a plazo fijo. En los últimos años, la falta de tasas de rentabilidad positivas en relación con la inflación ha permitido un mayor desarrollo de los fondos comunes de inversión, de ciertos títulos de deuda y de letras del Banco Central de la República Argentina, emitidas para esterilizar el mercado monetario. Solo aquellos inversores con menor aversión al riesgo, con mayor sofisticación financiera o mayores recursos se permiten acceder a otras formas de financiación y me atrevo a incluir a las inversiones bursátiles (sean acciones o diversos títulos de deuda) entre las de menos acceso masivo. Por ello, pareciera que también es intención del Gobierno Nacional favorecer las posibilidades de inversión a una mayor base de personas.

Desde ambos puntos de vista, este conjunto de normas es bienvenido.

Limitaciones al alcance de este trabajo

Al igual que en las dos partes anteriores de este trabajo, partimos de la idea de que la teoría básica sobre obligaciones negociables ya es conocida por el lector. Por ello consideramos mucho más útil trabajar con los instrumentos modificados, analizando las diferencias introducidas, y solo referirnos a la teoría general, en los casos en los que lo consideremos indispensable. Al igual que hicimos con el pagaré bursátil, trabajaremos analizando la norma comparativamente, entre el texto anterior (el original, modificado por las L. 23962 y 27264) y el puesto en vigencia por la ley 27440.

No obstante lo dicho, dado que este artículo también puede servir de aproximación al tema, algunas cuestiones generales básicas no serán soslayadas. Reiteramos nuestro pedido de indulgencia en relación con la falta de tratamiento de algunas cuestiones que, por darlas por conocidas, no forman parte del trabajo, ya que de lo contrario excederían el espacio disponible en una revista jurídica.

Por otra parte, y también por las razones indicadas precedentemente, el análisis que haremos será comparativo entre el texto anteriormente vigente y el actualizado por la ley 27440.

II - OBLIGACIONES NEGOCIABLES

La ley 23576 introdujo a las obligaciones negociables como título de deuda emitido en serie o en masa, que vino a complementar a los debentures, que hasta el año de la sanción de la ley (1988) eran los únicos títulos de deuda similares con fundamento en la ley. En el año 1991, la ley 23962 introdujo diversas reformas que regían hasta la modificación actual que por un lado es profunda, pero, por otro lado, se adecua a la nueva terminología legal con base en el Código Civil y Comercial (CCyCo.). Para referirme a la ley de obligaciones negociables, utilizaré la abreviatura "LON".

a) Concepto

Desde nuestras primeras clases en la cátedra de Derecho Comercial de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNC, adoptamos casi como propia la definición simple, pero clara y completa dada por Villegas³, quien expresaba que “las obligaciones negociables son títulos valores emitidos en serie, por una compañía o ente autorizado, representativos de un empréstito a corto, mediano o largo plazo, comúnmente al portador, que confieren al titular el derecho del reembolso del capital y una renta, conforme a las condiciones de emisión”. A partir del dictado de la ley de nominatividad de los títulos valores privados del año 1995, que establece que los títulos valores privados solo pueden ser nominativos no endosables o escriturales, suprimimos la expresión “comúnmente al portador”, por lo que la definición actual sería: “Las obligaciones negociables son títulos valores emitidos en serie, por una compañía o ente autorizado, representativos de un empréstito a corto, mediano o largo plazo, que confieren al titular el derecho del reembolso del capital y una renta, conforme a las condiciones de emisión”.

b) Reformas al artículo 1 de la LON. Sociedades emisoras

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 1 - Las sociedades por acciones, las sociedades de responsabilidad limitada, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del art. 118 de la L. 19550 (t.o. 1984) y sus modificaciones pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, conforme a las disposiciones de la presente ley.</p> <p>Se aplican las disposiciones de la presente norma, en forma que reglamente el Poder Ejecutivo Nacional, a las entidades del Estado Nacional, de las provincias y de las municipalidades regidas por las L. 13653 (t.o. D. 4053/1955), 19550 (t.o. 1984) y sus modificaciones (arts. 308 a 314), 20705 y por leyes convenios.</p>	<p>Art. 1 - Las sociedades por acciones, las sociedades de responsabilidad limitada, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del art. 118 de la L. 19550 general de sociedades, t.o. 1984 y sus modificaciones, pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, conforme a las disposiciones de la presente ley.</p> <p>Se aplican las disposiciones de la presente norma, en la forma que reglamente el Poder Ejecutivo Nacional, a las entidades del Estado Nacional, de las provincias y de las municipalidades regidas por la L. 13653 (t.o. por D. 4053/1955) y sus modificaciones, la L. 19550 general de sociedades -t.o. 1984- y sus modificaciones (arts. 308 a 314), la L. 20705 y por leyes convenios.</p>

La más destacable diferencia es que al conjunto de sociedades emisoras de obligaciones negociables se agregan las sociedades de responsabilidad limitada que ya fueran incorporadas mediante la ley 27264, lo que da cuenta de la intención expresada de que las MiPyMEs organizadas y regularizadas jurídicamente, que no sean de partes de interés, puedan acceder a esta forma de captación de fondos para su financiamiento. Las Sociedades Anónimas Unipersonales (SAU) y las Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS), dado su carácter de sociedades por acciones, también

³ Villegas, Carlos G. y Villegas, Carlos M.: “Régimen de obligaciones negociables. Ley 23576” - Ed. Astrea - Bs. As. - 1992

están autorizadas a emitir estos títulos de deuda. El resto de la reforma corresponde a una actualización en cuanto a las leyes a las que reenvía para una mejor integración normativa.

c) Reformas al artículo 3 de la LON. Garantías

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 3 - Pueden emitirse con garantía flotante, especial o común. La emisión cuyo privilegio no se limite a bienes inmuebles determinados se considerará realizada con garantía flotante. Será de aplicación lo dispuesto en los arts. 327 a 333 de la L. 19550 (t.o. 1984) y sus modificaciones. Las garantías se constituyen por las manifestaciones que el emisor realice en las resoluciones que dispongan la emisión y deben inscribirse, cuando corresponda según su tipo, en los registros pertinentes.</p> <p>La inscripción en dichos registros deberá ser acreditada ante el organismo de contralor con anterioridad al comienzo del período de colocación. La hipoteca se constituirá y cancelará, por declaración unilateral de la emisora, cuando no concurra un fiduciario en los términos del art. 13 de la presente medida, y no requiere de la aceptación por los acreedores. La cancelación solo procederá si media certificación contable acerca de la amortización o rescate total de las obligaciones negociables garantizadas, o conformidad unánime de las obligacionistas. En el caso de obligaciones negociables con oferta pública, se requiere además la conformidad de la Comisión Nacional de Valores. Pueden ser igualmente avaladas o garantizadas por cualquier otro medio, incluyendo Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) o fondos de garantía. Pueden también ser garantizadas por entidades financieras comprendidas en la ley respectiva.</p>	<p>Art. 3 - Las obligaciones a las que hace referencia el art. 1 de la presente ley pueden emitirse con garantía flotante, especial o común. Las garantías se constituyen por las manifestaciones que el emisor realice en las resoluciones que dispongan la emisión y deben inscribirse, cuando corresponda según su tipo, en los registros pertinentes. En el caso de constitución de garantías prendarias de créditos presentes y futuros, la notificación a los deudores cedidos, los efectos de la oponibilidad de dicha garantía prendaria y cesión respecto de terceros en los términos del art. 1620 del Código Civil y Comercial de la Nación, se tendrá por practicada mediante la publicación en el Boletín Oficial de la República Argentina del aviso contemplado en el art. 10 de la presente ley. Esta disposición también será de aplicación para las garantías prendarias y cesiones fiduciarias en garantía de créditos presentes y futuros que garanticen valores negociables emitidos por el Estado Nacional, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, los municipios y los entes autárquicos.</p> <p>La inscripción en dichos registros o la publicación del aviso describiendo los créditos prendados deberán ser acreditadas ante el organismo de contralor con anterioridad al comienzo del período de colocación. La garantía prendaria o hipotecaria se constituirá y cancelará, por declaración unilateral de la emisora, cuando no concurra un fiduciario en los términos del art. 13 de la presente medida, y no requiere de la aceptación por los acreedores. La cancelación solo procederá si media certificación contable acerca de la amortización o rescate total de las obligaciones negociables garantizadas, o conformidad unánime de las obligacionistas. En el caso de obligaciones negociables con oferta pública, se</p>

	<p>requiere además la conformidad de la Comisión Nacional de Valores.</p> <p>Pueden ser igualmente avaladas o garantizadas por cualquier otro medio, incluyendo SGR, fondos de garantía y/o garantías unilaterales en los términos del art. 1810 del Código Civil y Comercial de la Nación y por cualquier otro tipo de garantía contemplada en el ordenamiento jurídico vigente. Pueden también ser garantizadas por entidades financieras comprendidas en la ley respectiva.</p> <p>Se podrán emitir obligaciones negociables con recurso limitado y exclusivo a determinados activos del emisor, pero no a todo su patrimonio, pudiendo constituirse o no garantías sobre dichos activos. En caso de incumplimiento del emisor, los acreedores tendrán recurso únicamente sobre dichos activos.</p>
--	--

A las tradicionales garantías establecidas para las obligaciones negociables (garantía flotante, especial o común), se adicionan las garantías prendarias de créditos presentes y futuros. También pueden ser igualmente avaladas o garantizadas por cualquier otro medio, incluyendo SGR, fondos de garantía y/o garantías unilaterales en los términos del artículo 1810 del CCyCo. y por cualquier otro tipo de garantía contemplada en el ordenamiento jurídico vigente. Pueden también ser garantizadas por entidades financieras comprendidas en la ley respectiva. En los casos de constitución de garantías prendarias sobre créditos presentes y futuros, la notificación a los deudores cedidos, los efectos de oponibilidad de la garantía prendaria y cesión respecto de terceros se tendrán por practicados mediante la publicación en el Boletín Oficial de la República Argentina, del aviso previsto en el artículo 10 de la LON. Igual publicación deberán cumplir las garantías prendarias y cesiones fiduciarias en garantías de créditos presentes y futuros que garanticen valores negociables emitidos por el Estado Nacional, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, municipios y entes autárquicos.

A modo de novedad, también se podrán emitir obligaciones negociables con recurso limitado y exclusivo a determinados activos del emisor, pero no a todo su patrimonio, pudiendo constituirse o no garantías sobre dichos activos. En caso de incumplimiento del emisor, los acreedores tendrán recurso únicamente sobre dichos activos.

La inscripción registral de las garantías reales o la publicación del aviso del artículo 10 de la LON compete al propio emisor, debiendo acreditarlas ante el organismo de contralor con anterioridad al período de colocación. Tanto la garantía hipotecaria como la prendaria se constituirán y cancelarán por declaración unilateral del emisor, cuando no concurra un fiduciario, y no requiere aceptación de acreedores, pero solo procederá si media certificación contable acerca de la amortización o rescate total de las obligaciones negociables garantizadas, o bien conformidad unánime de los obligacionistas. Si las obligaciones negociables tienen oferta pública, se requiere, además, la conformidad de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

d) Reformas al artículo 4 de la LON. Emisión en moneda extranjera y especie

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 4 - Las obligaciones negociables pueden emitirse con cláusula de reajuste de capital conforme a pautas objetivas de estabilización, en tanto sean compatibles con lo prescripto en la L. 23928 y otorgar un interés fijo o variable.</p> <p>Es permitida la emisión en moneda extranjera. La suscripción, así como el cumplimiento de los servicios de renta y amortización, cuyos pagos podrán ser efectuados en plazas del exterior, deberán ajustarse en todos los casos a las condiciones de emisión.</p> <p>La salida de las obligaciones negociables del país y su reingreso se podrá efectuar libremente.</p> <p>El emisor de obligaciones denominadas y suscriptas en moneda extranjera que obtenga divisas de sus exportaciones podrá imputar parte de ellas a la constitución de un fondo en el país o en el exterior, en los montos necesarios para atender los servicios de renta y amortización de dichas obligaciones negociables hasta los límites previstos en el art. 36, inc. 4) de la presente ley.</p> <p>El Banco Central de la República Argentina y la Comisión Nacional de Valores ejercerán la supervisión y control de los fondos constituidos de acuerdo con la opción incorporada en el párrafo anterior.</p> <p>En el supuesto de que el Banco Central de la República Argentina limitase, total o parcialmente, el acceso al mercado de cambio, deberá establecer los mecanismos a fin de facilitar el cumplimiento de los servicios de renta y amortización de las obligaciones negociables denominadas y suscritas en moneda extranjera que hayan sido colocadas con oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores.</p>	<p>Art. 4 - Es permitida la emisión de obligaciones negociables denominadas en moneda extranjera, pudiendo suscribirse en moneda nacional, extranjera o en especie. En el caso de que las condiciones de emisión establezcan que los servicios de renta y amortización son pagaderos exclusivamente en moneda extranjera, no será de aplicación lo dispuesto en el art. 765 del Código Civil y Comercial de la Nación.</p>

El actual artículo 4 tiene una redacción más escueta y menos reglamentaria, permitiendo no solo la emisión de obligaciones negociables en moneda extranjera (modalidad ya contemplada en el

texto anterior), sino que también permite que sea pagable en especie, modalidad sumamente interesante que requerirá de una detallada descripción en las condiciones de su emisión.

Otra novedad relevante se encuentra en el hecho de establecer que si las condiciones de emisión de las obligaciones negociables establecieran que las amortizaciones y los intereses y demás servicios de la deuda se abonarán exclusivamente en moneda extranjera, apartándose así de la regla establecida por el artículo 765 del CCyCo., que establece que si se estipuló pagar dando moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas y el deudor puede liberarse dando el equivalente en moneda de curso legal. Esto es, mediante cláusula unilateral expresa, el emisor de las obligaciones negociables puede obligarse a pagar única y exclusivamente la moneda extranjera pactada.

e) Reformas al artículo 7 de la LON. Contenido del título

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 7 - Los títulos deben contener:</p> <p>a) La denominación y domicilio de la emisora, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismos correspondientes, en lo pertinente.</p> <p>b) El número de serie y de orden de cada título, y el valor nominal que representa.</p> <p>c) El monto del empréstito y moneda en que se emite.</p> <p>d) La naturaleza de la garantía.</p> <p>e) Las condiciones de conversión en su caso.</p> <p>f) Las condiciones de amortización.</p> <p>g) La fórmula de actualización del capital, en su caso; tipo y época de pago de interés.</p> <p>h) Nombre y apellido o denominación del suscriptor, si son nominativos.</p> <p>Deben ser firmados de conformidad con el art. 212 de la L. 19550 (t.o. 1984) y sus modificaciones o el art. 26 de la L. 20337, tratándose de sociedades por acciones o cooperativas, respectivamente, y por el representante legal y un miembro del órgano de administración designado al efecto, si se trata de asociaciones civiles o sucursales de sociedades constituidas en el extranjero, o, si se trata de sociedades de responsabilidad limitada, por un gerente y el síndico, si existiere. Cuando se trate de obligaciones escriturales, los datos indicados en los incs. a) y h) de este artículo deberán transcribirse en los</p>	<p>Art. 7 - Los títulos deben contener:</p> <p>a) La denominación y domicilio de la emisora, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismos correspondientes, en lo pertinente.</p> <p>b) El número de serie y de orden de cada título, y el valor nominal que representa.</p> <p>c) El monto del empréstito y moneda en que se emite.</p> <p>d) La naturaleza de la garantía.</p> <p>e) Las condiciones de conversión en su caso.</p> <p>f) Las condiciones de amortización, incluyendo los mecanismos de subordinación que puedan acordarse en la emisión.</p> <p>g) La fórmula de actualización del capital, en su caso; tipo y época de pago de interés.</p> <p>h) Nombre y apellido o denominación del suscriptor, si son nominativos.</p> <p>i) Cualquier otro requisito que establezca la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores.</p> <p>Deben ser firmados de conformidad con el art. 212 de la L. 19550 general de sociedades, t.o. 1984 y sus modificaciones, el art. 26 de la L. 20337, tratándose de sociedades por acciones, cooperativas o sociedades depositarias para los fondos comunes de inversión cerrados bajo su custodia, respectivamente, y por el representante legal y un miembro del órgano de administración designado al efecto, si se trata de asociaciones civiles o sucursales de</p>

comprobantes de apertura y constancias de saldo.	sociedades constituidas en el extranjero, o, si se trata de sociedades de responsabilidad limitada, por un gerente y el síndico, si existiere. Cuando se trate de obligaciones escriturales, los datos indicados en los incs. a) y h) de este artículo deberán transcribirse en los comprobantes de apertura y constancias de saldo, salvo que se trate de obligaciones negociables autorizadas a la oferta pública.
--	--

Los nuevos requisitos formales solo complementan o perfeccionan la redacción original. En el caso del inciso f), se aclara que las condiciones de amortización también pueden contemplar mecanismos de subordinación del crédito, dadas determinadas circunstancias.

Por su parte, el inciso i) es nuevo y solo agrega que la CNV, a través de su reglamentación, podrá agregar otros requisitos formales respecto del título.

El último párrafo hace referencia a la firma del título, y la reforma se ha encargado de ser más minuciosa respecto de qué firmas deben consignarse en el título, dependiendo de la forma jurídica adoptada por el ente emisor. Asimismo, cuando se tratare de valores escriturales, establece la obligatoriedad de consignar los datos indicados en los incisos a) y h) en los comprobantes de apertura y constancias de saldo, salvo que se trataren de obligaciones negociables autorizadas a la oferta pública, siendo agregada como novedad esta última salvedad.

f) Reformas al artículo 9 de la LON. Órganos sociales que adoptan la decisión

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 9 - En las sociedades por acciones, sociedades de responsabilidad limitada y cooperativas, la emisión de obligaciones negociables no requiere autorización de los estatutos y puede decidirse por asamblea ordinaria.</p> <p>Cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones, la emisión compete a la asamblea extraordinaria, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones, que pueden decidirla en todos los casos por asamblea ordinaria.</p> <p>En las asociaciones civiles, la emisión requiere expresa autorización de los estatutos y debe resolverla la asamblea.</p> <p>Pueden delegarse en el órgano de administración:</p> <p>a) Si se trata de obligaciones simples: la determinación de todas o algunas de sus condiciones de emisión dentro del monto</p>	<p>Art. 9 - En las sociedades por acciones, sociedades de responsabilidad limitada y cooperativas, la emisión de obligaciones negociables no requiere autorización de los estatutos y puede decidirse por asamblea ordinaria, o bien por el órgano de administración de la sociedad, de así preverlo el estatuto social. Sin perjuicio de ello, el ingreso de la emisora al régimen de oferta pública de valores negociables deberá ser resuelto por asamblea.</p> <p>Cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones, la emisión compete a la asamblea extraordinaria, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones, que pueden decidirla en todos los casos por asamblea ordinaria.</p> <p>En las asociaciones civiles, la emisión requiere expresa autorización de los estatutos y debe resolverla la asamblea.</p>

<p>autorizado, incluyendo época, precio, forma y condiciones de pago.</p> <p>b) Si se trata de obligaciones convertibles: la fijación de la época de la emisión; precio de colocación; forma y condiciones de pago; tasa de interés y valor de conversión, indicando las pautas y límites al efecto.</p> <p>Las facultades delegadas deben ejercerse dentro de los dos (2) años de celebrada la asamblea. Vencido este término, la resolución asamblearia quedará sin efecto respecto del monto no emitido.</p>	<p>En el caso de aprobación por la asamblea, pueden delegarse en el órgano de administración:</p> <p>a) Si se trata de obligaciones simples: la determinación de todas o algunas de sus condiciones de emisión dentro del monto autorizado, incluyendo época, precio, forma y condiciones de pago.</p> <p>b) Si se trata de obligaciones convertibles: la fijación de la época de la emisión; precio de colocación; forma y condiciones de pago; tasa de interés y valor de conversión, indicando las pautas y límites al efecto.</p> <p>Las facultades delegadas deben ejercerse dentro de los cinco (5) años de celebrada la asamblea. Vencido este término, la resolución asamblearia quedará sin efecto respecto del monto no emitido.</p>
---	--

El artículo 9 trata sobre los órganos competentes para la decisión de emitir obligaciones negociables, sobre el ingreso a la oferta pública de los títulos obligacionales y la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones. La reforma contempla que la decisión de emitir obligaciones negociables, incluso en las SRL, es de la asamblea ordinaria, pero también por el órgano de administración de la sociedad, siempre que ello esté expresamente previsto en el estatuto. Entendemos que la regla para las SRL debería ser reunión de socios [salvo el supuesto de que su capital hubiera superado el tope del art. 299, inc. 2), hoy de diez millones de pesos (\$ 10.000.000) y la referencia al estatuto, leerse como “contrato social”].

Compete, en cambio, a la asamblea extraordinaria la decisión de lanzar las obligaciones negociables a la oferta pública, y la de emitir obligaciones negociables convertibles en acciones, a fin de compatibilizarlas con las reglas generales del aumento de capital que -en este caso estará condicionado a la decisión de conversión. En este último caso, si se tratara de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones, la decisión será siempre de la asamblea ordinaria.

Conforme ya era regla con la redacción anterior, la emisión de obligaciones negociables en las asociaciones civiles requiere siempre autorización expresa de los estatutos.

No hay cambios respecto de las facultades que la asamblea puede delegar en el órgano de administración, salvo en lo referente al plazo de vigencia de tales delegaciones que fue incrementado de dos (2) años en la redacción anterior a cinco (5) años en el texto actual. En caso de no ejercerse total o parcialmente la delegación efectuada, esta perderá vigencia de pleno derecho por la parte no emitida.

g) Reformas al artículo 10 de la LON. Publicidad

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
Art. 10 - En los casos de emisión de obligaciones negociables, la emisora deberá	Art. 10 - En los casos de emisión de obligaciones negociables con oferta pública la

<p>elaborar un aviso que publicará en el Boletín Oficial por un día, quedando constancia del contenido del mismo en el organismo de control respectivo, y se inscribirá en el Registro Público de Comercio con los siguientes datos:</p> <p>a) Fecha de las asambleas y reunión del órgano de administración, en su caso, en que se haya decidido el empréstito y sus condiciones de emisión.</p> <p>b) La denominación de la emisora, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente.</p> <p>c) El objeto social y la actividad principal desarrollada a la época de la emisión.</p> <p>d) El capital social y el patrimonio neto de la emisora.</p> <p>e) El monto del empréstito y la moneda en que se emite.</p> <p>f) El monto de las obligaciones negociables o debentures emitidos con anterioridad, así como el de las deudas con privilegios o garantías que la emisora tenga contraídas al tiempo de la emisión.</p> <p>g) La naturaleza de la garantía.</p> <p>h) Las condiciones de amortización.</p> <p>i) La fórmula de actualización del capital, en su caso, tipo y época del pago del interés.</p> <p>j) Si fueren convertibles en acciones la fórmula de conversión, así como las de reajuste en los supuestos de los arts. 23, inc. b), 25 y 26 de la presente ley y la parte pertinente de las decisiones de los órganos de gobierno y de administración en su caso, referentes a la emisión.</p>	<p>emisora deberá elaborar un aviso que publicará en la página web de la Comisión Nacional de Valores y contendrá los datos que establezca la reglamentación que dicte dicho organismo. En los casos de emisión de obligaciones negociables colocadas en forma privada, la emisora deberá elaborar un aviso que publicará en el Boletín Oficial de la República Argentina por un (1) día, quedando constancia del mismo en el organismo de control respectivo, debiéndose inscribir dicho aviso en el Registro Público pertinente, incluyendo en su texto los siguientes datos:</p> <p>a) Fecha de las asambleas y reunión del órgano de administración en su caso, en que se haya decidido el empréstito y sus condiciones de emisión.</p> <p>b) La denominación de la emisora, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente.</p> <p>c) El objeto social y la actividad principal desarrollada a la época de la emisión.</p> <p>d) El capital social y el patrimonio neto de la emisora.</p> <p>e) El monto del empréstito y la moneda en que se emite.</p> <p>f) El monto de las obligaciones negociables o debentures emitidos con anterioridad, así como el de las deudas con privilegios o garantías que la emisora tenga contraídas al tiempo de la emisión.</p> <p>g) La naturaleza de la garantía.</p> <p>h) Las condiciones de amortización.</p> <p>i) La fórmula de actualización del capital en su caso, tipo y época del pago del interés.</p> <p>j) Si fueren convertibles en acciones la fórmula de conversión, así como las de reajuste en los supuestos de los arts. 23, inc. b), 25 y 26 de la presente ley y la parte pertinente de las decisiones de los órganos de gobierno y de administración en su caso, referentes a la emisión establecidos en este artículo.</p>
--	---

La principal diferencia entre ambas redacciones (anterior y actual) está en el primer párrafo, que discrimina entre emisiones de obligaciones negociables efectuadas a través de oferta pública, que deben publicarse en la página web de la CNV conforme a las pautas establecidas por ella y las

emisiones destinadas a la oferta privada, que deberá publicar en el Boletín Oficial el aviso correspondiente, y luego inscribir tal publicación en el Registro Público. El contenido de las publicaciones es idéntico en la redacción anterior y en la actual.

h) Reformas al artículo 11 de la LON. Derechos de preferencia y de acrecer sobre obligaciones negociables convertibles

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 11 - Los accionistas que tengan derecho de preferencia y de acrecer en la suscripción de nuevas acciones pueden ejercerlos en la suscripción de obligaciones convertibles.</p> <p>Se aplicará lo dispuesto en los arts. 194 a 196 de la L. 19550 t.o. en 1984.</p> <p>Los accionistas disconformes con la emisión de obligaciones convertibles pueden ejercer el derecho de receso conforme al art. 245 de la misma ley, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones y en los supuestos del artículo siguiente.</p>	<p>Art. 11 - Los accionistas que tengan derecho de preferencia y de acrecer en la suscripción de nuevas acciones pueden ejercerlo en la suscripción de obligaciones convertibles, siendo de aplicación lo dispuesto en los arts. 194 a 196 de la L. 19550 general de sociedades, t.o. 1984 y sus modificaciones y el art. 62 bis de la L. 26831 y sus modificaciones.</p> <p>Los accionistas disconformes con la emisión de obligaciones convertibles pueden ejercer el derecho de receso conforme al art. 245 de la L. 19550 general de sociedades, t.o. 1984 y sus modificaciones, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones y en los supuestos del artículo siguiente.</p>

La reforma no introduce cambios sustanciales al régimen del derecho de preferencia y de acrecer acordado con los accionistas, en los casos de emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones. Coherente con ello, otorga el derecho de receso de los accionistas disconformes con la emisión de las obligaciones negociables convertibles, excepto en las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones (ya que siempre pueden hacerlo, y por lo tanto la emisión de obligaciones negociables, aun las convertibles, es parte de la actividad ordinaria del ente). La novedad consiste en la regulación del ejercicio del derecho de preferencia en las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones y las obligaciones negociables que emita, en los términos del artículo 62 bis de la ley 26831 (ley de mercado de capitales y sus modificatorias)⁴. En estas

⁴ El art. 62 bis, L. 26831 de mercado de capitales (y sus modifs.) establece que en las sociedades cotizadas, el derecho de preferencia se ejercerá exclusivamente mediante el procedimiento de colocación que se determine en el prospecto de oferta pública correspondiente sin aplicación del plazo previsto en dicho artículo, otorgándose a los titulares de las acciones y obligaciones negociables convertibles, beneficiarios del derecho de preferencia, prioridad en la adjudicación hasta el monto de las acciones que les correspondan por sus porcentajes de tenencias. Ello será siempre que las órdenes de compra presentadas por los accionistas o tenedores de obligaciones negociables convertibles, beneficiarios del derecho de preferencia, sean (i) al precio que resulte del procedimiento de colocación o a un precio determinado que sea igual o superior a dicho precio de suscripción determinado en la oferta pública; y/o (ii) los accionistas o tenedor de obligaciones negociables convertibles beneficiarios del derecho de preferencias manifiesten su intención de suscribir las acciones al precio de colocación que se determine conforme al procedimiento de colocación utilizado.

Las dos (2) condiciones referidas en el párrafo precedente serán: (i) la inclusión de una disposición expresa en el estatuto social; y (ii) la aprobación de la asamblea de accionistas que apruebe cada emisión de acciones y obligaciones negociables convertibles.

A menos que el estatuto de las sociedades establezca lo contrario, en ningún caso será de aplicación el derecho de acrecer.

sociedades, el ejercicio del derecho de acrecer no está permitido, salvo que expresamente el estatuto social lo contemple.

i) Reformas al artículo 13 de la LON. Actuación de entidad o agente registrado en la CNV

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 13 - La emisora puede celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que esta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total.</p> <p>El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada.</p> <p>Deberá contener:</p> <p>a) Las menciones del art. 10.</p> <p>b) Las facultades y obligaciones del representante.</p> <p>c) Su declaración de haber verificado la exactitud de los datos mencionados en el acto de emisión.</p> <p>d) Su retribución, que estará a cargo de la emisora.</p> <p>Será de aplicación lo dispuesto en los arts. 342 a 345 incs. 1) y 2), 351 y 353 de la L. 19550, t.o. en 1984.</p>	<p>Art. 13 - La emisora puede celebrar con una entidad o un agente registrado ante la Comisión Nacional de Valores un convenio por el que esta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total.</p> <p>El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada.</p> <p>Deberá contener:</p> <p>a) Las menciones del art. 10.</p> <p>b) Las facultades y obligaciones del representante.</p> <p>c) Su declaración de haber verificado la exactitud de los datos mencionados en el acto de emisión.</p> <p>d) Su retribución, que estará a cargo de la emisora.</p> <p>e) Los demás términos y condiciones que acuerden las partes.</p>

La norma solo adecua la terminología original a las nuevas normas de mercado de capitales (L. 26831 y sus modifs.), sustituyendo el original: "Institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios" por la correspondiente: "Entidad o un agente registrado ante la Comisión Nacional de Valores". La omisión de la expresión "institución financiera" no empece a que estas puedan actuar, sino que se requerirá su inscripción previa como ente autorizado por la CNV.

j) Reformas al artículo 14 de la LON. Asamblea de obligacionistas

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 14 - La asamblea de obligacionistas será convocada por el órgano de administración o, en su defecto, por la sindicatura o consejo de</p>	<p>Art. 14 - La asamblea de obligacionistas será convocada por el órgano de administración o, en su defecto, por la sindicatura o consejo de</p>

II. Las personas jurídicas constituidas en el extranjero podrán participar de todas las asambleas de accionistas, incluyendo -aunque sin limitación- las contempladas en el presente artículo, de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones a través de mandatarios debidamente instituidos, sin otra exigencia registral

<p>vigilancia de sociedad; cuando lo juzguen necesario o fuere requerida por el representante de los obligacionistas o por número de estos que represente, por lo menos, el cinco por ciento (5%) del monto de la emisión.</p> <p>En este último supuesto, la petición indicará temas a tratar y la asamblea deberá ser convocada para que se celebre dentro de los cuarenta días de recibida la solicitud de los obligacionistas.</p> <p>La convocatoria se hará en la forma prevista en el art. 237 de la L. 19550, t.o. en 1984.</p> <p>Si el órgano de administración, sindicatura o consejo de vigilancia omitiere hacerlo, la convocatoria podrá ser efectuada por la autoridad de control o por el juez.</p> <p>La asamblea será presidida por el representante de los obligacionistas y, a falta de este, por un miembro de la sindicatura o del consejo de vigilancia o en su defecto por un representante de la autoridad de control o por quien designe el juez.</p> <p>Serán de aplicación en lo demás los arts. 354 y 355 de la L. 19550, t.o. en 1984.</p>	<p>vigilancia de la sociedad, cuando lo juzguen necesario o fuere requerida por el representante de los obligacionistas o por un número de estos que represente, por lo menos, el cinco por ciento (5%) del monto de la emisión.</p> <p>En este último supuesto, la petición indicará los temas a tratar y la asamblea deberá ser convocada para que se celebre dentro de los cuarenta (40) días de recibida la solicitud de los obligacionistas.</p> <p>La convocatoria se hará en la forma prevista en el art. 237 de la L. 19550 general de sociedades, t.o. 1984 y sus modificaciones.</p> <p>Si el órgano de administración, Sindicatura o consejo de vigilancia omitieren hacerlo, la convocatoria podrá ser efectuada por la autoridad de control o por el juez.</p> <p>La asamblea será presidida por el representante de los obligacionistas; a falta de éste, por no haberse designado o por su ausencia en la asamblea o por cualquier otro motivo, por quien designe la mayoría de obligacionistas presentes en la asamblea en cuestión sobre la base del valor nominal de obligaciones negociables representados en la misma.</p> <p>En caso de imposibilidad de designación conforme al párrafo precedente, será presidida por un (1) miembro de la sindicatura o del Consejo de Vigilancia o en ausencia de los mismos por un representante de la autoridad de control o por quien designe el juez.</p> <p>Serán de aplicación en los demás los arts. 354 y 355 de la L. 19550 general de sociedades, t.o. 1984 y sus modificaciones.</p> <p>Las condiciones de emisión deberán contener disposiciones en materia de quórum y mayorías, estableciendo, en su caso, aquellas modificaciones o dispensas de las condiciones de emisión que podrán ser aprobadas por las mayorías establecidas para las asambleas extraordinarias, sin que sea aplicable para este supuesto lo dispuesto en el apartado "Modificaciones de la emisión" del art. 354 de la L. 19550 general de sociedades, t.o. 1984 y sus modificaciones, respecto del requisito de la unanimidad.</p>
--	--

	Las condiciones 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. En tal caso, toda referencia de la presente ley a la asamblea de obligacionistas se entenderá aplicable al régimen alternativo.
--	---

La reforma es más detallada en cuanto a la reglamentación del funcionamiento de la asamblea de obligacionistas. Conforme a la redacción original, la asamblea será presidida por el representante de los obligacionistas, pero se agrega que, a falta de este, por no haberse designado o por su ausencia en la asamblea o por cualquier otro motivo, por quien designe la mayoría de obligacionistas presentes en la asamblea en cuestión sobre la base del valor nominal de obligaciones negociables representados en la misma. La norma reformada se adapta, pues, a las sociedades que emitan obligaciones negociables, sin hacer oferta pública. Al igual que lo que ocurría en la redacción anterior, en caso de imposibilidad de designación conforme a la forma prevista, será presidida por un (1) miembro de la sindicatura o del Consejo de Vigilancia o en ausencia de los mismos por un representante de la autoridad de control o por quien designe el juez.

Además, la reforma prevé que las condiciones de emisión deberán contener disposiciones en materia de cuórum y mayorías, estableciendo, en su caso, aquellas modificaciones o dispensas de las condiciones de emisión que podrán ser aprobadas por las mayorías establecidas para las asambleas extraordinarias, sin que sea aplicable para este supuesto lo dispuesto en el apartado “Modificaciones de la emisión” del artículo 354 de la ley 19550 general de sociedades, t.o. 1984 y sus modificaciones, respecto del requisito de la unanimidad.

Otra novedad consiste en la posibilidad de que las condiciones de emisión establezcan 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. En tal caso, toda referencia de la presente ley a la asamblea de obligacionistas se entenderá aplicable al régimen alternativo. La redacción, quizás, no debió decir “sin necesidad de asamblea”, sino, “sin necesidad de la presencia física de los obligacionistas”, ya que, si todos están debidamente informados y todos pueden manifestarse, la decisión orgánica se produce, pero de manera no presencial. Esta redacción es coherente con la legislación que paulatinamente va introduciendo la posibilidad de la celebración de asambleas a distancia o sin requisito de presencialidad física en un lugar determinado.

k) Reformas al artículo 29 de la LON. Acción ejecutiva

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
Art. 29 - Los títulos representativos de las obligaciones otorgan acción ejecutiva a sus tenedores para reclamar el capital,	Art. 29 - Los títulos representativos de las obligaciones negociables así como las constancias de su registro en cuentas escriturales en los términos del art. 31 de la

<p>actualizaciones e intereses y para ejecutar las garantías otorgadas.</p> <p>En caso de ejecución de obligaciones emitidas con garantía especial, el juez dispondrá la citación de los tenedores de la misma clase y notificará a la Comisión Nacional de Valores cuando los títulos estén admitidos a la oferta pública y a las bolsas donde tengan cotización autorizada.</p> <p>En caso de concurso o quiebra, se aplicarán las disposiciones de la L. 19551 sobre los debentures. Cuando no existiere representante de los obligacionistas, será designado en asamblea convocada por el juez, que se regirá por las normas de la asamblea ordinaria de las sociedades anónimas. En caso de no obtenerse la mayoría necesaria, la designación será efectuada por el juez.</p>	<p>presente ley otorgan acción ejecutiva a sus tenedores para reclamar el capital, actualizaciones e intereses y para ejecutar las garantías otorgadas.</p> <p>En caso de ejecución de obligaciones emitidas con garantía especial, el juez dispondrá la citación de los tenedores de la misma clase y notificará a la Comisión Nacional de Valores cuando los títulos estén admitidos a la oferta pública y a las bolsas donde tengan cotización autorizada.</p> <p>En caso de concurso, quiebra o acuerdo preventivo extrajudicial se aplicará lo dispuesto en la L. 25589.</p>
--	---

La reforma del artículo 29 de la LON no es sustancial. Dada la posibilidad de la emisión de obligaciones negociables escriturales, otorga acción ejecutiva sobre los montos adeudados en concepto de capital, los intereses, las actualizaciones y las garantías, a las constancias de registro en cuentas escriturales, al igual que lo que ocurre con los títulos cartulares.

La redacción, además, se adecua a la legislación concursal vigente y aunque remite (en nuestra opinión, erróneamente) a la ley 25589, debe entenderse que lo hace a la ley 24522 de concursos y quiebras y sus modificatorias, entre las que se encuentra la ley 25589.

I) Reformas al artículo 31 de la LON. Obligaciones negociables escriturales

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 31 - En las condiciones de emisión de las obligaciones negociables se puede prever que las mismas no se representen en títulos. En tal caso deben inscribirse en cuentas llevadas a nombre de sus titulares en un registro de obligaciones negociables escriturales por la emisora, bancos comerciales o de inversión o cajas de valores.</p> <p>La calidad de obligacionista se presume por las constancias de las cuentas abiertas en el registro de obligaciones negociables escriturales. En todos los casos la emisora es responsable ante los obligacionistas por los errores e irregularidades de las cuentas, sin perjuicio de la responsabilidad de la entidad que las lleve ante la emisora en su caso.</p>	<p>Art. 31 - En las condiciones de emisión de las obligaciones negociables se puede prever que las mismas no se representen en títulos. En tal caso deben inscribirse en cuentas llevadas a nombre de sus titulares en un registro de obligaciones negociables escriturales por la emisora, bancos comerciales o de inversión o cajas de valores.</p> <p>La calidad de obligacionistas se presume por las constancias de las cuentas abiertas en el registro de obligaciones negociables escriturales. En todos los casos, la emisora es responsable ante los obligacionistas por los errores e irregularidades de las cuentas, sin perjuicio de la responsabilidad de la entidad que las lleve ante la emisora, en su caso.</p>

<p>La emisora, banco o caja de valores deben otorgar al obligacionista comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo obligacionista tiene además derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta, a su costa.</p> <p>A los efectos de su negociación por el sistema de caja de valores, se aplicarán en lo pertinente las disposiciones de la L. 20643 y sus normas reglamentarias y complementarias.</p> <p>La oferta pública de obligaciones negociables escriturales se rige por las disposiciones de la L. 17811.</p>	<p>La emisora, banco o caja de valores deben otorgar al obligacionista un comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que se inscriba en ella. Todo obligacionista tiene además derecho a que se le entregue en todo tiempo, la constancia del saldo de su cuenta, a su costa.</p> <p>A los efectos de su negociación por el sistema de caja de valores se aplicarán en lo pertinente, las disposiciones de la L. 20643 y sus modificaciones.</p> <p>La oferta pública de obligaciones negociables se rige por las disposiciones de la L. 26831 y sus modificaciones.</p>
--	--

La reforma no es sustancial, solo adecua el texto a la actual normativa vigente en materia de mercado de capitales.

m) Reformas al artículo 33 de la LON. Obligaciones negociables escriturales

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 33 - Toda oferta pública de obligaciones negociables que efectúen las cooperativas y asociaciones civiles requiere previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.</p>	<p>Art. 33 - Toda oferta pública de obligaciones negociables que efectúen las cooperativas y asociaciones civiles requiere previa autorización de la Comisión Nacional de Valores y conforme a la reglamentación que dicte dicho organismo.</p>

Nuevamente, una reforma no sustancial. El nuevo texto estaba implícito en el texto anterior, atento a que todos los derechos se ejercen conforme a las leyes que reglamentan su ejercicio.

n) Reformas al artículo 36 de la LON. Obligaciones negociables escriturales

Texto anterior L. 23576	Texto L. 23576 modif. por L. 27440
<p>Art. 36 - Serán objeto del tratamiento impositivo establecido a continuación de las obligaciones negociables previstas en la presente ley, siempre que se cumplan las siguientes condiciones y obligaciones:</p> <p>1. Se trate de emisiones de obligaciones negociables que sean colocadas por oferta pública, contando para ello con la respectiva autorización de la Comisión Nacional de Valores.</p>	<p>Art. 36 - Serán objeto del tratamiento impositivo establecido a continuación las obligaciones negociables previstas en la presente ley, siempre que se cumplan las siguientes condiciones y obligaciones:</p> <p>1. Se trate de emisiones de obligaciones negociables que sean colocadas por oferta pública, contando para ello con la respectiva autorización de la Comisión Nacional de Valores.</p>

2. La emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables, a inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas con la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del prospecto.

3. La emisora deberá acreditar ante la Comisión Nacional de Valores, en el tiempo, forma y condiciones que esta determine, que los fondos obtenidos fueron invertidos de acuerdo con el plan aprobado.

4. El plazo mínimo de amortización total de las obligaciones no podrá ser inferior a dos años. En el caso de emitirse con cláusula de amortización parcial deberán cumplirse las siguientes condiciones adicionales:

a) la primera amortización no se efectuará hasta transcurridos seis meses, ni podrá ser superior al veinticinco por ciento (25%) de la emisión;

b) la segunda amortización no se efectuará hasta transcurridos doce meses, ni podrá ser superior al veinticinco por ciento (25%) de la emisión;

c) el total a amortizar dentro de los primeros dieciocho meses no podrá exceder el setenta y cinco por ciento (75%) del total de la emisión.

Los plazos mencionados en este inciso se contarán a partir de la fecha en que comience la colocación de las obligaciones negociables.

Cuando la emisora sea una entidad financiera regida por la L. 21526 y sus modificaciones, podrá además destinar dichos fondos al otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán dar el destino a que se refiere el inc. 2) del párrafo anterior, conforme a las reglamentaciones que a ese efecto dicte el Banco Central de la República Argentina. En el mismo supuesto será la entidad financiera la que deberá acreditar el destino final de los

2. La emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables, a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, adquisición de fondos de comercio situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del prospecto.

3. La emisora deberá acreditar ante la Comisión Nacional de Valores, en el tiempo, forma y condiciones que esta determine, que los fondos obtenidos fueron invertidos de acuerdo al plan aprobado.

Cuando la emisora sea una entidad financiera regida por la L. 21526 y sus modificatorias y complementarias, podrá destinar dichos fondos al otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán darle el destino al que se refiere el inc. 2), conforme a las reglamentaciones que a ese efecto dicte el Banco Central de la República Argentina. En el mismo supuesto, será la entidad financiera la que deberá acreditar el destino final de los fondos en la forma que determine la Comisión Nacional de Valores.

fondos en la forma que determine la Comisión Nacional de Valores.	
---	--

Tres diferencias caracterizan a la reforma introducida al artículo 36 de la LON. En primer lugar, la reforma contempla que también gozarán de los beneficios impositivos previstos por la ley las emisoras de obligaciones negociables que apliquen los montos obtenidos a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos previstos por la norma. Es decir, a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, adquisición de fondos de comercio situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora. Es importante resaltar que la emisora de obligaciones negociables puede darle a los fondos prestados cualquier destino. Pero solo gozarán de los beneficios fiscales las sociedades emisoras de obligaciones negociables que las emitan para financiar algunos de los destinos fijados por la ley.

La segunda diferencia es que la reforma permite que las entidades financieras emisoras de obligaciones negociables puedan también gozar de beneficios fiscales si destina dichos fondos al otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán darle el destino al que se refiere el inciso 2), conforme a las reglamentaciones que a ese efecto dicte el Banco Central de la República Argentina. En el mismo supuesto, será la entidad financiera la que deberá acreditar el destino final de los fondos en la forma que determine la Comisión Nacional de Valores.

Finalmente, la tercera diferencia es la derogación del inciso 4) que establecía un complejo régimen de amortización y pago de servicios, a fin de gozar de las ventajas o beneficios fiscales.