

REF.: Expte. Nº 1.420/2.005.

“BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES
s/Régimen de oferta pública y de cotización de acciones
emitidas por PYMES”.

Buenos Aires, 03 de enero de 2.006.

AL DIRECTORIO:

I.-

Corresponde determinar, con sentido novedoso (conf. fs. 1), si una PYME que ofrezca al público acciones representativas de su capital social – en las condiciones y con las limitaciones propias del régimen especial aplicable únicamente a empresas de la respectiva envergadura – debe contar con un órgano de fiscalización singular o colegiado en número impar.

II.-

Como antecedente digno de mención se reconoce la vigencia de la norma contenida en el artículo 31 del Capítulo VI de las NORMAS (N.T. 2.001 y mod.) que, literalmente y con relación a la emisión de valores representativos de deuda por PYMES, establece:...

“Las emisoras comprendidas en el régimen del Decreto Nº 1.087/93 no necesitarán constituir un órgano colegiado de fiscalización”.

El precepto reglamentario se encuentra acuñado positivamente desde hace años y se caracteriza no sólo por su validez, sino también por su eficacia plena – en cuanto ha venido aplicándose continuamente sin cuestionamientos –

De tal modo, concretamente y con las características apuntadas, en materia de creación de títulos de deuda por PYMES rige el referido artículo 31.

III.-

Actualmente la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES inquiera conocer si en el caso de acciones emitidas por PYMES resulta necesario:

a) “constituir un órgano de fiscalización colegiado en los términos del segundo párrafo del artículo 284 de la Ley de Sociedades Comerciales Nº 19.550”.

b) si “el directorio debe integrarse con un mínimo de tres directores”.

IV.-

La Dra. D’ORAZIO CEBEY se expidió a fs.3/4:

El tema de la admisibilidad de la sindicatura unipersonal lo “considera resuelto para las PYMES que emitan obligaciones negociables”, “no aplicándose el mismo criterio para el órgano de administración, el cual debe ser colegiado”.

“Sin embargo no aparece tan claro para el caso de la emisión de acciones” ante la inexistencia de norma expresa.

Pese a lo último, “en base a un **principio de igualdad** debe considerarse que la norma también puede aplicarse para el caso de acciones”.

V.-

Requerida la colaboración especial de la SUBGERENCIA DE ASESORAMIENTO LEGAL, por razones históricas(fs. 5), fue incorporada la opinión que aparece glosada como fs. 6.

De acuerdo con sus términos, “sin perjuicio de señalar que desde un punto de vista lógico (se) comparte lo dictaminado por la Sra. Subgerente de Sociedades Emisoras a fs. 3/4”, la dependencia se decanta por una interpretación restrictiva en cuanto la excepción se limita para, únicamente, “permitir a las pequeñas y medianas empresas el acceso a **un medio de financiamiento** con menores costos financieros liberalizando los requisitos administrativos y de información, y autorizando a esos efectos al Organismo de aplicación a dictar las normas necesarias”.

VI.-

a) Dada la existencia del artículo 31 del Capítulo VI de las NORMAS(N.T. 2.001 y mod.) es imperioso reconocer el principio general que lo informa, fuera de la particular expresión verbal.

b) La emisión de acciones, con singularidades propias, también constituye “**un medio de financiamiento ...**”.

c) Consecuentemente, aparece justificado hacer uso del “**principio de igualdad**”, valorando que “el ámbito del ordenamiento jurídico donde comúnmente se localizan los principios es el plano de la Constitución, o sea, el del derecho más alto(higher law), mientras que las normas se ubican en el resto de las gradas inferiores”(Rodolfo L. VIGO; “Los Principios Jurídicos”, p. 15, ed. 2.000).

Para nuestro supuesto se trata de la observancia inexcusable del artículo 16 C.N.

d) Si se reconoce que la colocación de acciones o de títulos de deuda responden a una función común consistente en conseguir recursos para la empresa, no resulta justo un tratamiento diferente, hacerlo infringe “la regla de la razonabilidad”(Germán BIDART CAMPOS; “Tratado Elemental de Derecho Constitucional Argentino”, T. I, p. 228 y ss., ed. 1.989).

Para la constitucionalidad de una norma “hace falta un cierto contenido de justicia”, “su opuesto es la arbitrariedad”.

Ello resulta inexcusable universalmente; “el congreso cuando legisla, el poder ejecutivo cuando administra, los jueces cuando dictan sentencia, deben hacerlo en forma razonable”.

“La igualdad importa un grado suficiente de razonabilidad”(id. p. 258) y “exige que se trate del mismo modo a quienes se encuentran en iguales situaciones;...por eso, implica el derecho a que no se establezcan excepciones o privilegios que excluyan a unos de lo que se concede a otros en iguales circunstancias”.

El sentido de la igualdad no se estanca en la literalidad de la segunda oración del artículo 16 C.N.(“ante la ley”), “por eso propiciamos lo que llamamos igualdad jurídica, con alcance general”(ob. cit., p. 260).

En definitiva y para lo que aquí interesa:

“La igualdad ante la ley permite por eso hablar, extensivamente, de la igualdad ante la administración. Cuando los órganos del poder ejercen función administrativa, deben manejarse con la misma regla de no dar a unos lo que se niega a otros en igualdad de circunstancias, o viceversa; y de evitar las discriminaciones arbitrarias”(p. 261).

e)Por otra parte:

(i)La Dra. ESPINOSA entiende que el propósito del Decreto N° 1.087/93 “era permitir a las pequeñas y medianas empresas el acceso a un medio de financiamiento con menores costos financieros **liberalizando los requisitos administrativos y de información, y autorizando a esos efectos al Organismo de aplicación a dictar las normas necesarias**”.

Añade que “las emisiones de acciones aún por estas sociedades, excederían el marco de lo dispuesto en el referido Decreto, por lo que la simplificación debería limitarse a las disposiciones que ya se han incluido en los artículos 32 a 39 de las Normas(N .T. 2.001)”.

(ii)En puridad el artículo 36 bis, inciso 4, de la ley 23.576, de acuerdo con la versión acordada por la ley 23.962, *con sentido restringido al ámbito de las obligaciones negociables* consagra que:

“...A los fines de facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al presente régimen, la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES establecerá requisitos diferenciales por categorías definidas por la magnitud de la emisión y el tamaño de la empresa emisora.-...”.

(iii)En nuestros días - *con un ámbito de aplicación más extenso no limitado a obligaciones negociables y con la consistencia propia del Decreto delegado N° 677/01* - el artículo 44 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública reza:

“...La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES podrá establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados teniendo en cuenta: *la naturaleza del emisor, la cuantía de la emisión, el número restringido o especiales características de los inversores a los que va dirigida la emisión y, en general, cualquier circunstancia que lo haga aconsejable.-...*”

f)Por todo lo expresado se adhiere a la conclusión estimatoria formulada por la Dra. D'ORAZIO CEBEY, reputando admisible que las PYMES que oferten públicamente acciones en los términos del régimen especial contenido en el Capítulo VI de las NORMAS(N.T. 2.001 y mod.) puedan contar con una sindicatura singular.

VII.-

Respecto de la segunda de las cuestiones mencionadas por la B.C.B.A. en la nota que determinó la formación del presente expediente, en cuanto la entidad autorregulada participa que “también ha sido motivo de inquietud la cuestión relacionada con la imposición emanada del artículo 255 de la mencionada Ley, en el sentido de que en las sociedades anónimas del artículo 299 del mismo cuerpo normativo el directorio debe integrarse con un mínimo de tres directores”, esta Comisión Nacional no reconoce excepciones a las estipulaciones ordinarias de la L.S.C.

Por lo cual corresponde concluir que se considera adecuado que la administración se encuentre a cargo de un directorio de “por lo menos ...tres directores”.