

Análisis del desarrollo de las sociedades comerciales en la Argentina, en particular las denominadas sociedades cerradas, de familia, las sociedades anónimas simplificadas y las sociedades de responsabilidad limitada y su impacto en el mercado de capitales

Elena B. Albornoz; Nicolás Michelin; Emilio Moro; Lucas Betarte

Autores: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Entre Ríos. Gral. Justo José de Urquiza 552, E3100FEN Paraná, Entre Ríos. Argentina.
Contacto: elena.albornoz@uner.edu.ar

ARK: <https://id.caicyt.gov.ar/ark:/s22504559/7ty8n9naa>

RESUMEN

Las sociedades en la Argentina han tenido un desarrollo considerable, incluso antes de su normativización en el código de comercio de 1869. El dictado de la ley de sociedades comerciales en el año 1972, con la inclusión de la tipicidad, permitió un desarrollo importante en tanto ya no era necesario determinar si el objeto era comercial o civil para saber que normativa aplicar, ley de sociedades o código civil, siempre que adoptara uno de los tipos previstos. Desde entonces a la fecha han existido diversas modificaciones a la ley, siendo la más reciente la ley 26994 que aprobó el Código civil y comercial de la nación. Sin embargo se han dictado otras normas que también han impactado en el derecho societario, como la Ley 27349 que regula a las sociedades anónimas simplificadas, la Ley de responsabilidad penal de personas jurídicas.

Entendemos que estas normas las debemos sistematizar y estudiar teniendo en cuenta como han impactado, en particular en la pequeña y mediana empresa, que han adoptado algunos de los tipos previstos en la ley. Y analizar las fortalezas y debilidades que pueden generar a las mismas a partir de su intervención en el mercado de valores, tal como se encuentra normado en la Ley 27440.

Estructura sumaria

-Objetivos propuestos y cumplidos.

- Estudiar las diversas fuentes de financiamiento en general a las que pueden acceder las sociedades comerciales en Argentina
- Explorar las fuentes de financiamiento disponibles en el mercado de capitales argentino para las PYMES
- Investigar acerca del tamaño de las firmas que cotizan acciones a través de la bolsa de valores y el sector de la economía al que pertenecen

- Marco teórico y metodológico (síntesis).

La metodología utilizada fue cualitativa. Se trata de un método inductivo, de estudios a pequeña escala que solo se representan a sí mismos, para que a través de los datos obtenidos puedan generarse teorías e hipótesis, basándose en la intuición y aplicándose de manera flexible.

Las herramientas a utilizar son fundamentalmente la observación y el estudio de casos

- Síntesis de resultados y conclusiones.

A través del presente trabajo de investigación realizamos un relevamiento del estado actual en el país de las sociedades comerciales, en cuanto a las posibilidades de acceder a financiamiento, como así también la situación real de las empresas que cotizan en la bolsa de valores.

I. El financiamiento de las sociedades comerciales

Introducción

La financiación de una sociedad es el conglomerado de procedimientos, mecanismos e instrumentos a través de los cuales ésta acapara los recursos necesarios para su actividad propia. Es que toda compañía –sea cualquiera el tipo societario escogido– requiere obtener recursos (v. gr., personal, materias primas, mercaderías, maquinarias, vehículos, activos intangibles, etc.), para la producción e intercambio de bienes y servicios que configura su *fin económico*¹ (o societario) conforme expresa previsión del art. 1° de la Ley de Sociedades Comerciales, Ley N° 19.550 (LGS).

Frecuentemente, y para decirlo en prieta síntesis, la financiación consiste en conseguir dinero o crédito para adquirir bienes o servicios.

Un abordaje básico de toda iniciativa que trasunta un emprendimiento en el mercado estriba en el estudio de las inversiones necesarias (montos, curva de inversión, plazos de recupero, etc.) y, luego de ello determinado, en la selección de las fuentes de

1. Cfr. BUTTY, Enrique, "Inoponibilidad", en Derecho Societario y de la Empresa, t. II, Córdoba, 1992, pág. 643. "La actividad económica que supone la dedicación por la sociedad a la 'producción e intercambio de bienes y servicios' es, asimismo, presupuesto imprescindible para que aquella pueda gozar de pacíficamente de su personalidad jurídica, en la medida que el desarrollo de dicha actividad contribuye a la existencia del fin societario a que alude, a contrario, el art. 54, in fine, LSC, como presupuesto para que la sociedad conserve el carácter de sujeto de derecho" (NISSEN, Ricardo A., Ley de sociedades comerciales, t. 2, Ábaco, Buenos Aires, 1997, pág. 48).

financiación más pertinentes entre las diversas alternativas factibles².

Para valorar las *fuentes de financiamiento* de una sociedad –entendida como “estructura de recepción de la empresa”³– es fundamental que su costo no supere el rendimiento económico del negocio; caso contrario, el nivel de endeudamiento volvería inviable el proyecto a medio o largo plazo.

Desde el punto de vista del origen de los recursos financieros, las fuentes de financiamiento admiten clasificarse en dos grupos genéricos⁴:

1. *propias*, también llamadas de “auto-financiamiento” (v. gr., pase de ganancias del ejercicio a la cuenta “reservas” o “resultados no asignados”⁵); y,
2. *ajenas*, o de financiación externa.

Ambas fuentes configuran la llamada “estructura financiera” de toda sociedad mercantil.

¿Qué nivel de interacción ha de verificarse entre una y otra clase de financiación? Se recomienda que exista un equilibrio entre las fuentes de *financiamiento propias* y las *ajenas*.

Es que, por una parte, “las ventajas que presenta el autofinanciamiento (libertad de acción, menos riesgos, menores costos financieros, transmite confianza en el propio proyecto) se contraponen con su insuficiencia para las necesidades de evolución, desarrollo y expansión normal de la empresa”⁶ y, por otro lado, el “apalancamiento” (*leverage* financiero), acudiendo a fuentes externas de financiamiento, puede ser conveniente sólo si la tasa de rendimiento de los activos supera al costo financiero de esos pasivos⁷ (y, como es claro, siempre conlleva mayores limitaciones, riesgos y costos).

Por lo demás, si el apalancamiento deviene excesivo, se activa –amén cada situación puntual– la eventualidad, en caso de cesación de pagos, de la responsabilidad personal de los socios y administradores por *infra-capitalización sobreviniente*⁸, ante la indebida traslación del riesgo empresario a terceros⁹.

Por lo demás, en cuanto al plazo, las fuentes de financiación pueden clasificarse en

2. Cfr. FAVIER DUBOIS, Eduardo, “La empresa y sus fuentes de financiación”, en FAVIER DUBOIS, Eduardo M. (Dir.), Manual de Derecho Crediticio, Bursátil y Seguros, Erreius, Buenos Aires, pág. 41.

3. Cfr. PAILLUSSEAU, Jean, “La modernización de las sociedades comerciales”, LL, 1997-B-1411.

4. Cfr. FAVIER DUBOIS, Eduardo, “La empresa...”, pág. 41.

5. Cfr. LOPEZ TILLI, Alejandro, Financiamiento de empresa, Astrea, Buenos Aires, 2010, pág. 153.

6. FAVIER DUBOIS, Eduardo M., “La empresa...”, pág. 42.

7. Cfr. MARIANI, Carlos A., “Nociones sobre financiamiento y evaluación de proyectos empresariales”, en ARAYA, Miguel - BERGIA, Marcelo (Dir.), Derecho de la Empresa y del Mercado, t. III, La Ley, Buenos Aires, 2008, pág. 2.

8. La infra-capitalización material puede catalogarse como la “insuficiencia de recursos para dar cumplimiento al objeto social previamente establecido, aludiendo a ‘recursos’ y no ‘capital’ porque lo insuficiente sería el patrimonio en su totalidad, incluyendo préstamos, capital propio y otros elementos” (RAMÍREZ BOSCO, Lucas, Responsabilidad por infra-capitalización societaria, Hammurabi, Buenos Aires, 2005, pág. 78). Se trata de un tema de estricta actualidad que se ha plantado por calificada doctrina en torno a las SAS y su regulación actual (cfr. NISSEN, Ricardo A., “La infracapitalización societaria, la prevención de daños y las sociedades por Acciones Simplificadas”, LL, 2017-E-764). A su vez, la infra-capitalización formal, a su turno, puede categorizarse como la manipulación de los privilegios establecidos en la ley de concursos y quiebras y eventualmente el sistema de participación en las ganancias, a través de la fijación de ‘ratios’ inadecuados entre capital y deuda, que se configuran mediante empréstitos de los socios o controlantes a la sociedad RAMÍREZ BOSCO, Lucas, Responsabilidad por infracapitalización..., pág. 81.

9. En la etapa genética de la sociedad, vale decir, al momento de inscripción del contrato social se ha sostenido que corresponde también el control del Registro Público en este punto, pero sólo ante casos de “flagrante infra-capitalización” (JUNYENT BAS, Francisco - CHIAVASSA, Eduardo N., “La infra-capitalización societaria y las alternativas sancionatorias a socios y administradores”, en Jornadas Internacionales de Derecho Económico Empresarial. En homenaje al Profesor Emérito Dr. Héctor Alegría, Ciudad autónoma de Buenos Aires, Ed. Rubinzal-Culzoni, 2011, pág. 35).

corto, mediano y largo plazo. Las de corto plazo son recursos destinados a un período de tiempo inferior al año y, en ese lapso temporal, deben ser amortizados. En general, se destinan a cubrir pequeñas inversiones y gastos corrientes, tratándose de líneas de crédito o préstamos a corto plazo o descuentos de activos comerciales (v. gr., anticipo de facturas, descuento de cheques, etc.). En el caso de las fuentes de financiación a mediano y largo plazo, el dinero tiene un período de permanencia superior al año y se suele utilizar para inversiones con plazos de devolución o amortización extendidos a lo largo de un importante período de tiempo (v. gr., préstamos hipotecarios, contratos de *leasing*, etc.)¹⁰.

1.1 Financiación propia: variantes y alternativas actuales

Se trata de todos los recursos que, a grandes trazos, son propiedad de la sociedad comercial y no generan deuda con terceros que devenga exigible. A nivel contable, se ubican en el Pasivo, en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto¹¹. Son los siguientes recursos¹²:

- a. Aportados por sus propietarios, sea en la fase de constitución o en etapas subsiguientes cuando se aumenta el capital social (a salvo la hipótesis cuando éste es suscripto por terceros).
- b. Generados por la propia actividad de la sociedad una vez que ya está en marcha (v. gr., imputación de las ganancias del ejercicio a la cuenta “resultados acumulados” o “reservas facultades”, fondos de amortización, capitalización de dividendos, etc.).
- c. Derivados de la venta o transformación de activos de la propia empresa cuyos resultados se destinan a la producción (v. gr., cuando se enajenan bienes ociosos o improductivos).
- d. Los llamados “aportes irrevocables” a cuenta de futuros aumentos de capital social¹³, que suponen inyección de fondos cuando son realizados por terceros pero que, a futuro, supondrán participaciones en el capital social y que, además, se estructuran como una cuenta autónoma dentro del Estado de Evolución del Patrimonio Neto.
5. Los préstamos efectuados por los socios con la finalidad de sufragar deudas de la sociedad o de financiar su giro ordinario de actividades.

10. Cfr. FAVIER DUBOIS, Eduardo, “La empresa...”, págs. 42 y 43.

11. Como resulta conocido, el Estado de Situación Patrimonial (o Balance General) refleja –cual una fotografía– la composición detallada del tipo de elementos que conforman el patrimonio de la sociedad a un momento determinado, el Estado de Resultados analiza las causas que provocaron la ganancia o pérdida a lo largo de un ejercicio económico, el Estado de Evolución del Patrimonio Neto muestra el detalle de la composición del Patrimonio neto y las modificaciones producidas en su seno durante un ejercicio económico –siendo, por ello, el nexo entre el Balance General y el Estado de Resultados– y el Estado de Origen y Aplicación de Fondos (o de Flujo de Efectivo) permite ver las variaciones habidas en el capital corriente (capital de trabajo) de una compañía (cfr. BIONDI, Mario, Estados contables. Presentación, interpretación y análisis, Errepar, Buenos Aires, 2003, pág. 59).

12. Cfr. FAVIER DUBOIS, Eduardo, “La empresa...”, pág. 44.

13. Para un estudio de esta alternativa de financiación en las sociedades comerciales, cfr. CABANELLAS de las CUEVAS, Guillermo, “Los aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones, Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, nro. 259, pág. 331 y ss.; y ALEGRÍA, Héctor “Nuevas reflexiones sobre ‘aportes a cuenta de futura emisión’”, Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, 1995, págs. 15-28)

Por supuesto, a este elenco de alternativas de financiamiento propio podrán ir agregándose toda aquellas que los cambios tecnológicos van imponiendo, también, en la dinámica interna societaria.

1.2. Financiación ajena: variantes y alternativas actuales

Encuadrados en este escenario, puede decirse que estamos ante variables de esta clase de financiamiento cuando se trata de recursos provistos desde el exterior de la empresa por agentes ajenos a la compañía, y que, como tal, conlleva deudas con tales terceros consistente en la obligación de reintegrar los fondos obtenidos¹⁴.

A su vez, el emplazamiento contable lo es en el Pasivo, dentro del Pasivo Corriente o No Corriente según la exigibilidad sea inferior o mayor a un año¹⁵.

Siguiendo a FAVIER DUBOIS¹⁶, puede ensayarse la siguiente clasificación global en la materia:

1.2.1. Por los costos (sin costos o con costo cero)

Las formas más frecuentes son:

- a. El crédito mercantil a corto plazo otorgado sin costo por los proveedores que generalmente se instrumenta con cheques de pago diferido.
- b. La financiación de la mano de obra que dan los empleados, toda vez que los salarios se pagan por mes vencido; esto es, con posterioridad a la efectiva concreción de la prestación laboral.
- c. La recaudación de impuestos por parte de la compañía que se rinde y paga al Fisco recién después de un período de tiempo (v. gr., el caso del IVA que se recauda a medida que se vende y cobra y se rinde, previa deducción de lo pagado en las compras, después de un plazo).

1.2.2. Por la naturaleza de la operación

- a. Préstamos y disponibilidades de fondos: se trata de fondos que ingresan a la empresa, sea en forma directa o sea luego de la apertura de una línea de crédito a emplear durante determinado tiempo (v. gr., acudiendo a bancos, por medio del mercado de capitales, o por plataformas de internet).
- b. Gestión de activos comerciales: Supone convertir en efectivo ciertos activos comerciales en poder de la compañía, como es el caso de pagarés, cheques, facturas o simplemente créditos contra clientes que la sociedad tiene a su favor por ventas de mercaderías o de servicios.
- c. Arrendamientos financieros: Es la hipótesis del leasing o del renting que permiten el poder de uso y disposición de bienes muebles o inmuebles sin necesidad de comprarlos y a cambio de un canon mensual que habilita, pasado un tiempo, optar por la adquisición.

14. Cfr. FAVIER DUBOIS, Eduardo M., "La empresa...", pág. 43.

15. Para un abordaje clásico sobre esta clasificación, cfr. LISDERO, Arturo E., El concepto de balance en la doctrina contable, Macchi, Buenos Aires, 1973.

16. Seguimos aquí, según lo apuntado, la clasificación de FAVIER DUBOIS, Eduardo M., "La empresa...", págs. 43/47.

1.2.3. Por la forma de instrumentación

- a. Emisión de pagarés o letras de cambio
- b. Emisión de cheques de pago común o cheques de pago diferido
- c. Emisión de acciones
- d. Emisión de obligaciones negociables (ONs), convertibles o no en acciones
- e. Suscripción de contratos de crédito y de financiación específicos

1.2.4. Por el destino y plazos de financiamiento

- a) Contratos de financiamiento de capital de trabajo
 - Crédito de proveedores
 - Pasivos bancarios (descuentos de documentos)
 - *Factoring* o factoraje
 - *Warrants*
- b) Contratos de financiamiento a largo plazo
 - Préstamos bancarios a largo plazo amortizables
 - Leasing
 - Fideicomisos financieros
 - Emisión de ONs

1.2.5. Por los ámbitos en que se puede obtener el financiamiento

- c) Comerciales
 - Préstamos privados
 - Cuenta corriente comercial
 - Crédito comercial contra entrega de títulos valores
 - Tarjeta de compra y tarjeta de crédito con proveedores
 - Cesión y descuento de facturas
 - Factoring no bancario
 - Facturas de crédito
 - Emisión de acciones para terceros sin oferta pública
 - Emisión de obligaciones negociables privadas
 - Emisión de warrants
- d) Mercado bancario
 - Préstamos personales
 - Adelantos en cuenta corriente bancaria
 - Descubierta en cuenta corriente
 - Descuento de documentos comerciales
 - Apertura de crédito
 - Aceptaciones bancarias
 - Factura de crédito por cobranza bancaria
 - Tarjeta de crédito por cobranza bancaria
 - Factoring bancario
 - Leasing bancario
 - Crédito documentado
- e) Mercado de capitales
 - Emisión de acciones para terceros
 - Emisión de ONs, simples o convertibles o con garantía
 - Emisión de pagarés avalados
 - Factura de crédito electrónica
 - Descuento de cheques diferidos

- Valores fiduciarios de fideicomiso financiero
- f) Financiación por plataformas de Internet (Fintech)
 - *Crowdfunding* (emisión de acciones)
 - *Crowdlending* (préstamos).
- g) Financiación para emprendedores
 - Préstamos y aportes de capital del FONDCE
 - Préstamos y aportes de capital de instituciones de capital emprendedor
 - Aportes no retornables o “capital semilla”

Por supuesto, tal como ya lo hemos señalado, tales modalidades o variantes de financiamiento para las sociedades mercantiles van modificándose a tono con la aparición de nuevas tecnologías que inciden en el perfilamiento de estas alternativas.

2. Crowdfunding

2.1. Consideraciones preliminares

El fenómeno *crowdfunding*, nace, básicamente, por las necesidades de micro-emprendedores que, no pudiendo –o no prefiriendo– acceder a las formas de financiamiento tradicionales (créditos bancarios), han buscado –mediante el uso de las plataformas digitales– apoyo a través del andarivel del financiamiento colectivo.

Como es por todos conocido –más aún en nuestros días– iniciar una actividad empresarial no es fácil y tampoco lo es contar con el financiamiento para poder ejecutar el proyecto en el mundo material, representando ése, justamente, uno de los grandes desafíos que tiene un emprendedor en los tiempos que corren. Generalmente se recurre a financiamientos tradicionales, como préstamos bancarios, donde el respaldo económico inicial muchas veces, luego, se transfigura en un conflicto significativo y creciente (ora se trate de bancos o casas de créditos, u otra clase de personas jurídicas dedicadas a la intermediación financiera).

Paralelamente a todo ello y a los problemas suscitados –antes mencionados– de acceso y utilización de *fintechs*-, con la tajante influencia de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, se ha dado paso a nuevos actores financieros. Irrumpearon en el mundo las plataformas online, conocidas como “plataformas de crowdfunding”, “sistemas de micro-mecenazgos” o “plataformas de financiamiento colectivo”, entre otros¹⁷.

Según el objetivo que se proponga el emprendedor (o quien busque financiamiento) adquiere diversas características que dan origen a los distintos tipos de *crowdfunding* que desarrollaremos *ut infra*.

17. Cfr. MADARIAGA, Javier; CAÑIGUERAL BAGÓ, Albert; POPEO, Clara, “Claves para entender la economía colaborativa y de plataformas en las ciudades”, en <https://www.cippec.org/publicacion/claves-para-entender-la-economia-colaborativa-y-de-plataformas-en-las-ciudades/>.

2.2. Estructura de la economía de plataformas (naturaleza jurídica y breve descripción del entrelazamiento de actos que delimita la operatoria)

A grandes rasgos, estas plataformas se constituyen como prestadoras de servicios de fondeo para proyectos independientes en busca de aportaciones para su impulso. Dichas plataformas permiten a sus usuarios registrar proyectos bajo ciertas condiciones relacionadas con el posible éxito del mismo donde –una vez evaluada la idoneidad del proyecto– la plataforma envía los términos y condiciones de uso (v. gr., se presenta cuál es la cantidad que se requiere para su realización, el tiempo estipulado para la recaudación del dinero, la temática, demás detalles, etc.) y dicho proyecto se publica por los medios digitales utilizados, haciéndolo accesible a cualquier persona interesada en aportar económicamente a éste, pudiendo recibir, a cambio, un incentivo por parte de los titulares de los proyectos o no, según la modalidad en la que se haya enmarcado la iniciativa.

Se conforman, en este aspecto –y adelantamos aquí nuestra posición referente a la naturaleza jurídica de los mismos– una serie sucesiva de *contratos conexos*¹⁸. La secuencia, no necesariamente enlazada a diversos estadios cronológicos a nivel tiempo, pero sí pasibles de ser distinguidos desde la perspectiva ontológico-jurídica, sería la siguiente:

- El primero que opera en esta cadena de actos jurídicos (art. 279, CCyC) es el acuerdo entre aquellos que proveen la *infraestructura virtual* y los *promotores o emprendedores*, quienes acuerdan las herramientas y los medios para llevar adelante el proyecto.
- En un segundo estadio, se producirá el *acuerdo entre los proveedores de la plataforma* y los *aportantes o usuarios* propiamente dichos.
- Y, por último, se concreta el acuerdo de voluntades entre aportantes y emprendedores, consolidándose la finalidad jurídica de esta “aventura virtual”, por llamarla de algún modo.
- Luego, una vez concretados o conseguidos los fondos suficientes, se produce el “cierre” (*closing*) del proyecto y, consecuentemente, la asignación de las recompensas, de las participaciones societarias o los intereses pactados; o, en el caso de que no se haya recaudado lo suficiente en el plazo estipulado, se devuelvan los importes.

Otra modalidad de contratación es la que se realiza bajo la modalidad de “pre-venta”, en la que los aportes se inscriben, manifiestan su voluntad de aportar, y, una vez obtenida la cantidad necesaria para financiar el proyecto, se realizan efectivamente los aportes prometidos.

18. En cuanto a la razón de ser de la aparición de esta categoría contractual, cabe recordar que –como bien lo ha explicado Mosset Iturraspe– “...por un lado, fueron, como lo hemos ya expresado, necesidades económicas, y, por otro lado – sin caer por ello en ‘maniqueísmos’ inútiles–, recursos elusivos del quehacer empresario, orientados a disminuir los riesgos de las empresas fuertes, delegando quehaceres en terceros (...) Se trata de un fenómeno reciente. De la postmodernidad o de la globalización (...) Y de la mayor complejidad de los negocios. Donde las empresas cubren un espectro más amplio. No se limitan, por vía de ejemplo, a ofrecer un bien, producto o servicio a los eventuales consumidores, sino que, además, les procuran el crédito para su adquisición o lo presentan en pluralidad de centros de consumo, por la misma empresa que produce o por otras varias, a través de ventas concertadas (...) Al hecho económico-negocial el Derecho le brinda ‘cobertura’ jurídica por medio de la figura del contrato” (MOSSET ITURRASPE, Jorge, *Contratos conexos*, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 1999, p. 13 y 27). Hoy, esta modalidad contractual, de tan relevante utilización en el mercado, se regula conforme art. 1073 y ss. del Cód. Civ. y Com. de la Nación (ley 26.944).

Dentro de estas modalidades, cabe preguntarnos: ¿Qué participación tiene la plataforma en el cumplimiento efectivo del contrato? ¿Qué sucede si el contrato se frustra bajo incumplimiento total? ¿Es posible demandar a aquellos encargados de esta tarea o momento en el iter contractual?

Aquí comienza a tomar preponderancia el término *confianza digital*.

El mismo aparece, desde un sentido eminentemente económico, estrechamente vinculado al del *comercio electrónico*. Para que este uso del comercio electrónico se mantenga con el crecimiento paulatino se hace indispensable poder ofrecer a los usuarios de las plataformas certeza y seguridad jurídica en sus operaciones. En otras palabras, los oferentes de productos y servicios vinculados con las instituciones y medios de pago electrónicos deben “asegurar que las operaciones realizadas en el ámbito digital sean seguras, empleando, para ello, mecanismos que permitan autenticar a los sujetos que realizan las operaciones, la integridad de la transmisión de datos de la transacción y una garantía de pronto pago (o cumplimiento), seguro y confiable”¹⁹.

Sin perjuicio de que podrían incluirse otros detalles de interés y relevancia en cuanto a la mecánica que describe esta operatoria, en lo esencial, por el carril de lo antes dicho discurren las notas basilares de este instituto.

2.3. Hacia una definición

El término “Crowdfunding” se acuñó en 2006, aunque no sería hasta 2009, con la creación de la plataforma “Kickstarter”²⁰, cuando llegaría a consolidarse. A pesar de estos datos, ya se habían dado algunos casos de crowdfunding durante los años 90. Fue así que, por ejemplo, en el año 1997, el grupo de rock británico “Marillion” decidió financiar una de sus giras mediante donaciones a través de internet.

Durante la década del 2000, las actividades se encontraban orientadas a proyectos de carácter artístico. En el 2008 se creó “Indiegogo”²¹, una plataforma con sede en los EE.UU. que hasta el día de hoy funciona, la cual se ha abocado, principalmente, a la industria del cine independiente²².

A pesar de su temprana creación, el “caldo de cultivo” propicio para su proliferación fue el desarrollo de lo que suele llamarse web 2.0 ya que por medio de estas herramientas se facilita en gran medida la comunicación e interacción entre usuarios y, como lo hemos explicado al inicio de este opúsculo, toda la aceleración de cambios tecnológicos a que dió lugar la pandemia del COVID-19 fue un jalón importante en el desarrollo del “fondeo multitudinario”²³.

19. ELIZARRARÁS HERRERA, Rodrigo A., “Efectos jurídicos del financiamiento colectivo en el ámbito de la propiedad intelectual”, en INFOTEC, Centro de Investigación e Innovación en Tecnologías de la Información y Comunicación, México, 2016, p. 24.

20. <https://www.kickstarter.com/?lang=es>

21. <https://www.indiegogo.com/>

22. ANDRÉS, Ivan L., “Crowdfunding: aplicaciones de marketing e investigación de mercados”, Universidad de Zaragoza, España. En <http://zagan.unizar.es>. 2014, p.3.

23. Traducción directa de las palabras en inglés “crowd” y “funding”.

II. FUENTES DE FINANCIAMIENTO DISPONIBLES EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO PARA LAS PYMES

A los efectos del acceso al mercado de capitales, se reconoce como PyME CNV a las empresas definidas como micro, pequeñas y medianas (MiPyMEs) en los términos de la Resolución N°220/20191 que cuenten con Certificado MiPyME, otorgado por la SEPyME. No son consideradas PyME CNV las entidades bancarias, las compañías de seguros y los mercados autorizados a funcionar por la CNV. Además, la CNV dictó la RG 901/22, para incluir a las asociaciones civiles, sin necesidad de presentar el Certificado MiPyME, para que puedan emitir obligaciones negociables avaladas por entidades de garantía y por RG 940/22 se aprobó un régimen simplificado y garantizado para emisiones con impacto social.

Instrumentos de financiación:

II.1. Cheque de pago diferido y Echeq

Las principales características del Echeq:

- Instrumento 100% digital
- Admite 99 endosos
- Pueden ser emitidos sólo en pesos Plazo de duración: mínima no inferior a 4 días y máximo de 360 días
- Permiten adelantar el cobro del valor a cambio del pago de una tasa de descuento

Su operatoria es ágil, dinámica y transparente Tanto el Cheque de pago diferido (CPD) como el Echeq pueden ser negociados en el mercado de capitales y la única diferencia entre ellos, aunque no menor, es la cantidad de endosos. Dada su naturaleza 100% digital, el Echeq se emite a través del homebanking, donde luego la MiPyME deberá darse de alta en el portal EPyME de Caja de Valores para poder ingresarlo a negociación bursátil. Para comenzar a financiarse a través de los instrumentos que ofrece el mercado, las MiPyMEs deberán tener una cuenta comitente en un Agente de Liquidación y Compensación (ALyC) regulado por CNV. Es un valor negociable denominado exclusivamente en pesos y con plazo de hasta 1 año que puede ser descontado en el mercado de capitales. Su versión completamente electrónica es el Echeq.

Paso a paso para negociar tus Echeqs:



II.2. PAGARÉ BURSÁTIL

El pagaré es ideal para que la empresa se anime a lograr financiamiento de mediano plazo como es la compra de maquinaria, inversión en tecnología, etc. Puede estar denominado tanto en pesos como en dólares. Es un valor negociable cuyo emisor (Mi-PyME) promete pagarle al beneficiario una suma determinada en un cierto momento, de corto a mediano plazo. El pagaré puede estar avalado por una entidad de garantía o, de no contar con un aval, se lo denomina pagaré directo. Puede estar denominado tanto en pesos como en dólares.

Sus principales características son:

- Plazo: desde 15 días hasta 3 años
- Financiamiento a mediano plazo
- 100 % digital
- En pesos o dólar-linked
- Operatoria es ágil, dinámica y transparente.

Cuando se trata de objetivos financieros que vayan del corto al mediano plazo, la alternativa más adoptada en la actualidad es el pagaré, que se emite electrónicamente en la totalidad de los casos. El pagaré “dólar-linked” es además una alternativa que resulta muy atractiva para aquellas empresas exportadoras que tienen sus cobros por las ventas al exterior dolarizadas y pueden endeudarse en el mercado de capitales doméstico llevando adelante su ciclo de cobros y pagos comerciales en la misma moneda. Además, tales instrumentos, son muy buscados por el público inversor con el objetivo de diversificar su cartera de inversión hacia otras monedas. El procedimiento para poder financiarse en el mercado de capitales con este instrumento es muy similar al del Echeq. También se hace a través del portal EPyME de Caja de Valores, siguiendo el mismo circuito y seleccionando como instrumento a emitir “pagaré electrónico”.

II.3 FACTURA DE CRÉDITO ELECTRÓNICA (FCE)

Es el comprobante comercial de las operaciones de venta y provisión de servicios que se genera en una cadena de valor compuesta por una MiPyME proveedora de una Empresa Grande (listada por AFIP). Ese documento de naturaleza comercial puede convertirse en un instrumento de financiamiento tanto en el mercado de capitales como en el sector bancario.

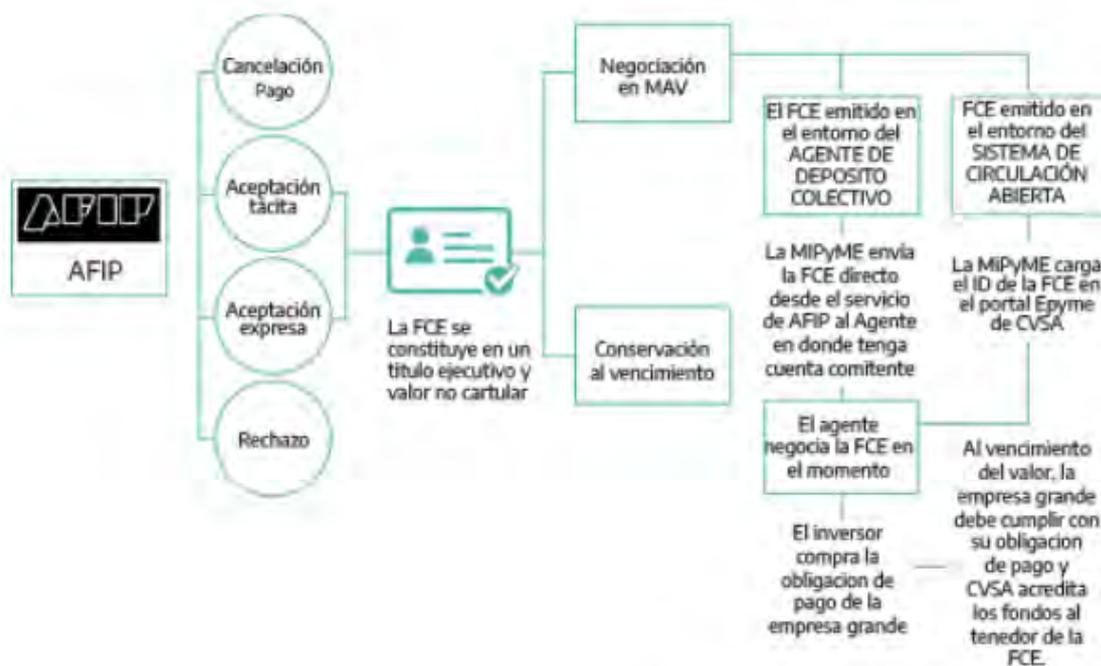
Si el monto a facturar por la MiPyME es superior al monto umbral definido por la normativa aplicable, esta se verá obligada a emitir una FCE.

Además, la ley contempla de forma optativa la adhesión voluntaria de una MiPyME como receptora de FCE. Para negociar la FCE y monetizar anticipadamente los fondos, la MiPyME deberá tener cuenta comitente en un agente registrado que sea miembro del mercado.

La MiPyME, al emitir la FCE desde la página de AFIP, deberá elegir el entorno de transición, pudiendo ser éste del Agente de Depósito Colectivo (ADC) – Caja de Valores o del Sistema de Circulación Abierta (SCA).

Una vez aceptada por la Empresa Grande, la FCE se convierte en título valor ejecutivo y no cartular, permitiendo que el crédito comercial contenido en el documento comercial sea ahora un medio de financiación.

La aceptación de la FCE podrá ser de forma tácita; o expresa, cuando la Empresa Grande se pronuncie dentro del período de autorización (actualmente, en 25 días). Una vez aceptada, la FCE está en condiciones de ser negociada por la MiPyME. También puede ser cancelada por la Empresa Grande mediante el pago, por ejemplo, a través de un Echeq, que luego podría, eventualmente, ser descontado en el mercado. Cabe destacar que la FCE puede nominarse en pesos o en cualquier moneda extranjera. Se incluye un esquema para el supuesto de negociación en el Mercado Argentino de Valores (MAV)



II.4 OBLIGACIONES NEGOCIABLES (ONs)

Son títulos de deuda emitidos por entidades privadas, principalmente empresas, a través del mercado de capitales.

Se trata de instrumentos de renta fija, cuyos términos y condiciones se encuentran preestablecidos en un prospecto de emisión. De esta manera las empresas obtienen fondos para aplicarlos a cualquiera de los destinos previstos en la Ley de Obligaciones Negociables, entre ellos, financiar los proyectos de inversión o refinanciar sus pasivos mejorando la estructura financiera de la compañía. Por otra parte, los inversores obtienen el derecho a cobrar una tasa de interés y el reembolso de su capital.

Las ON PyMEs son obligaciones negociables emitidas por las MiPyMEs bajo un régimen diferencial que facilita y agiliza el acceso al mercado de capitales.

Actualmente la CNV ofrece dos modalidades simplificadas para que las MiPyMEs emitan ONs: el Régimen ON PyME CNV y el Régimen ON PyME CNV Garantizada. En el primero, el riesgo que se ofrece al inversor es el propio de la MiPyME, mientras que, en el segundo, es el de la entidad de garantía que responde por ésta. Cuando la necesidad de financiamiento es para proyectos productivos que demandan más capital y/o son de mayor envergadura, este es el instrumento adecuado ya que se pueden emitir obligaciones negociables un plazo desde los 7 días hasta la duración máxima de la sociedad.

A diferencia del cheque de pago diferido, factura de crédito electrónica o pagaré bursátil, para emitir ONs las empresas deben solicitar a la CNV la autorización para ingresar al régimen de oferta pública y cumplir con el régimen informativo que este organismo establece.

Las características de la ON PyME son:

- Trámite 100% electrónico y simplificado en el caso de la ON PyME Garantizada;
- Pueden emitirse en pesos, moneda extranjera, UVAS o UVIS;
- Menores plazos de autorización y mayor flexibilidad en los requisitos previs-

- tos para el resto de las empresas;
- Se reducen los gastos de estructuración por ser estandarizada y con requisitos mínimos;
- Las condiciones de emisión las establece la MiPyME de acuerdo a sus necesidades;
- Posibilidad de obtener una fuente habitual de financiamiento si logran construir una buena reputación por el buen comportamiento;
- Están exceptuadas del pago de la tasa anual de fiscalización de la CNV y del pago del arancel de colocación;
- Plazos más largos de financiamiento en relación a otros instrumentos.
- Pluralidad de acreedores; y
- Beneficios impositivos para la MiPyME y para los inversores.

II.5 FIDEICOMISOS FINANCIEROS PyME

Es un instrumento de financiamiento con oferta pública en el cual una empresa que califica como PyME CNV (fiduciante) cede activos a ser administrados por una entidad registrada ante CNV como Fiduciario Financiero y, contra esos activos, se emiten valores negociables que se colocan y negocian en mercados autorizados. Cuando esos valores son instrumentos de capital (renta variable) se denominan Certificados de Participación (CP) y cuando son instrumentos de deuda (renta fija) se denominan Valores Representativos de Deuda (VRD). Cuando existan varias empresas fiduciantes, al menos el 70% del valor nominal de los activos cedidos deben provenir de empresas PyME CNV. Asimismo, son considerados fideicomisos financieros PyME aquellos en los que, si bien el fiduciante no es una empresa PyME CNV, al menos el 70% del monto de los activos “fideicomitados” esto es, aportados al fideicomiso, provienen de actividades comerciales que la empresa fiduciante celebró con empresas PyME CNV.

Actualmente es un régimen muy utilizado por diversos sectores económicos entre ellos agropecuarios, desarrollos inmobiliarios, comercios (en especial ventas de bienes línea blanca), mutuales, financieras de préstamos personales y al consumo, supermercados, tarjetas de crédito, etc.

Se destacan como activos cedidos, entre otros: créditos personales, cheques de pago diferido, facturas, créditos a cobrar por ventas, facturas de exportación, pagarés.

Es un instrumento-contrato regulado por el CCCN- sumamente flexible y adaptable a diversas situaciones, empresas, sectores económicos y estructuras o modelos de negocio, constituyendo una fuente de financiamiento disponible ya sea por única vez o bien en forma periódica, para capital de trabajo.

La empresa (fiduciante) que busque obtener financiamiento a través de este vehículo cederá activos tales como dinero, créditos, bienes físicos, inmuebles, etc. e incluso bienes futuros a producir y/o vender y recibirá a cambio los fondos netos producto de los valores negociables emitidos por el fideicomiso financiero y colocados en el mercado autorizado por la CNV.

De este modo las empresas fiduciantes logran lo que se denomina “un financiamiento fuera del balance” dado que el pasivo o deuda por la emisión de los valores a plazo es registrada dentro del fideicomiso financiero y no figura en el pasivo de la empresa.

Las características del régimen de Fideicomisos Financieros PyME:

- Otorga una alternativa de financiamiento ordenada y sostenible para las Mi-

- PyMEs;
- Amplía la oferta de productos PyME a ser adquiridos por diferentes actores del mercado de capitales (FCI PyMEs/Compañías de seguro, etc.);
 - Desarrolla del financiamiento de empresas MiPyME proveedoras de una misma cadena de valor, a través de empresas productoras o comercializadoras no PyMEs;
 - Facilita el financiamiento de personas que, por sus características, alcance, formalización e inclusión financiera, no podrían contar con un financiamiento bancario directo; y
 - Permite un financiamiento de mediano y largo plazo, con beneficios impositivos destacables, al poder contar con garantías complementarias tales como seguros, SGRs, fianzas, etc. y/o la posibilidad de ceder los derechos derivados de contratos de comercialización, exportación, de los bienes producidos o a producir.
 - Aplican algunos beneficios impositivos.

II-6 ACCIONES

Son títulos valores negociables que representan una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. Por lo cual, quién las compra, se convierte en socio o accionista de la sociedad.

El procedimiento para ingresar al régimen de oferta pública para emitir acciones es muy similar al de ON PyME y, en este régimen, las MiPyMEs también están exentas del pago de la tasa anual de fiscalización de la CNV. Para ingresar al régimen de oferta pública de acciones se requiere presentar el Certificado MiPyME, el prospecto de emisión por acciones y cumplir el resto de los requisitos previstos normativamente para el ingreso de una PyME CNV, como ser contar con una organización administrativa adecuada, ser una empresa en marcha y presentar determinada información contable.

El precio que se fije para la salida al mercado de acciones estará determinado por la voluntad de los inversores, en este caso calificados, de adquirir esas acciones. Existen dos maneras de abrir el capital de una empresa: que el accionista mayoritario ponga en venta una parte de sus acciones o que la empresa amplíe su capital y emita nuevas acciones.

Las MiPyMEs que negocien sus acciones, están exentas de contar con comité de auditoría y con director independiente, requisitos vigentes para las Empresas Grandes. Deben preparar información contable basada en normas contables profesionales y cumplir los requisitos previstos en las normas de la CNV.

Datos - Principales indicadores - CNV - año 2022

Fue un año récord con respecto a la cantidad de emisiones y de emisores. El año 2022 terminó con 90 emisiones PyMEs (79 bajo el régimen PYME CNV GARANTIZADO y 11 bajo el régimen PYME CNV) por un monto total de 30.781.780.466 de pesos.

De ese monto, 8.928.857.943 de pesos se emitieron en moneda local y 123,8 millones se emitieron en dólar linked, contra 45.092 millones emitidos el año anterior, lo que supone un incremento del 191,5% en esta modalidad.

Además, si se tiene en cuenta el resto de los instrumentos que componen el abanico del financiamiento PyME, el monto total asciende a 605.373 millones de pesos durante 2022, un 126% mayor a igual período de 2021.

También creció en más del 50% la cantidad de nuevas empresas que lograron ese financiamiento de largo plazo y de calidad.

Hubo dos emisiones de Asociación Civil Sumatoria para una Nueva Economía con impacto social, una por 60 millones de pesos y la última (Clase III) tuvo una oferta 11 veces superior a lo solicitado al mercado (se lanzó por 120 millones y recibieron ofertas por más de 1.100 millones)

III. PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS PYMES EN EL MERCADO DE CAPITALES

Se entiende por empresa a toda unidad económica que desarrolle, con ánimo de lucro, el ejercicio habitual de una actividad económica basada en la producción, extracción o cambio de bienes o en la prestación de servicios, que utiliza como elemento fundamental para el cumplimiento de dicho fin la inversión del capital y/o el aporte de mano de obra, asumiendo en la obtención del beneficio el riesgo propio de la actividad que desarrolla.

Una MiPyME es una micro, pequeña o mediana empresa que realiza, en el país, sus actividades en alguno de estos sectores: servicios, comercial, industrial, agropecuario, construcción o minero. Puede estar integrada por una o varias personas y su categoría se establece de acuerdo a la actividad declarada, a los montos de las ventas totales anuales o a la cantidad de empleados.

Ventas totales anuales para ser MiPYMES

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
Micro	78.690.000	36.850.000	213.150.000	150.620.000	90.930.000
Pequeña	466.910.000	222.160.000	1.518.340.000	1.125.450.000	334.950.000
Mediana tramo 1	2.605.040.000	1.838.740.000	7.217.020.000	8.010.250.000	1.971.190.000
Mediana tramo 2	3.907.130.000	2.625.990.000	10.310.100.000	16.184.690.000	3.126.440.000

El monto de las ventas surge del promedio de los últimos 3 ejercicios comerciales o años fiscales, excluyendo el IVA, el/los impuesto/s interno/s que pudiera/n corresponder y deduciendo el 75 % del monto de las exportaciones.

De las cuarenta (40) empresas estudiadas de acuerdo a listado de empresas cotizantes al 14/04/2023 emitido por BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos), se llega a la siguiente conclusión:

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
MiPYMES	0	2	1	10	0
Empresas Grandes	4	16	1	4	2
TOTAL	4	18	2	14	2
Porcentaje MiPYMES	0%	11,11%	50%	71,42%	0%
Porcentaje empresas grandes	100%	88,89%	50%	28,58%	100%

El detalle de cada una de las empresas es el siguiente:

EMPRESAS MICRO

EMPRESA	Actividad	S/Res. PYME 220/19 Anexo III Sector	Fecha Constitución	Fecha Cierre Ejercicio	Ventas Anuales				S/Disp. PYME 88/2023 Calificación PYME
					2022	2021	2020	Promedio	
COMPANÍA ARGENTINA DE COMODORO RIVADAVIA S.A. COMO	Explotación de Petróleo	Industria y minería	14/01/1916	31/12	14.127.574,00	6.895.348,00	5.609.440,00	8.877.454	Micro

EMPRESAS PEQUEÑAS

EMPRESA	Actividad	S/Res. PYME 220/19 Anexo III Sector	Fecha Constitución	Fecha Cierre Ejercicio	Ventas Anuales				S/Disp. PYME 88/2023 Calificación PYME
					2022	2021	2020	Promedio	
CARBOCLOR S.A. CARC	Extracción, Industrialización, Comercialización y Transporte de Petróleo y Derivados	Industria y minería	29/09/1920	31/12	1.391.279.090,00	799.904.677,00	558.888.796,00	916.690.854	Pequeña
CARLOS CASADO S.A. CADO	Fabricación de Extracto de Quebracho y Explotación de Montes y Estancias	Industria y minería	29/11/1909	30/06	469.952.188,00	445.518.569,00	195.632.033,00	370.367.597	Pequeña
DOMEC S.A. DOME	Fábrica de Artefactos a Gas y Refrigeración Eléctrica	Industria y minería	13/03/1956	30/04	1.098.148.211,00	977.984.709,00	699.828.861,00	925.320.594	Pequeña
ELECTROMAC S.A. EMAC	Fabricación de Motores y Generadores Eléctricos	Industria y minería	18/07/1947	30/09	41.381.624,00	15.565.410,00	10.188.627,00	22.378.554	Pequeña
FIPLASTO S.A. FIPL	Fabricación y Venta de Tableros, Planchas, Bloques y demás Productos Originados en la Madera	Industria y minería	03/05/1946	30/06	3.837.615.271,00	1.882.239.498,00	1.168.635.719,00	2.296.163.496	Pequeña

EMPRESAS MEDIANAS TRAMO 1 Y 2

EMPRESA	Actividad	S/Res. PYME 220/19 Anexo III Sector	Fecha Constitución	Fecha Cierre Ejercicio	Ventas Anuales				S/Disp. PYME 88/2023 Calificación PYME
					2022	2021	2020	Promedio	
AGROMETAL S.A. AGRO	FÁBRICA DE IMPLEMENTOS AGRÍCOLAS.	Industria y minería	18/04/1958	31/12	14.658.891.753,00	7.933.240.381,00	3.640.221.476,00	8.744.117.870	Mediana Tramo 2
COMPAÑIA INTRODUCTORA DE BUENOS AIRES S.A. INTR	Explotación de Salinas y Elaboración de Sales	Industria y minería	31/12/1901	30/06	7.316.271.406,00	4.218.455.328,00	2.922.164.855,00	4.818.963.863	Mediana Tramo 1
CONTINENTAL URBANA SOCIEDAD ANONIMA INVERSORA COUR	SOCIEDAD DE INVERSIÓN	Servicios	05/10/2005	30/06	491.616.204,00	105.741.769,00	176.703.479,00	258.020.484,00	Mediana Tramo 1
EMPRESA DISTRIBUIDORA ELECTRICA REGIONAL S.A. - EM-DERSA EMDE	Inversora	Servicios	03/09/1997	31/12	8.375.241,00	4.958.397,00	4.785.398.404,00	1.599.577.347,33	Mediana Tramo 1
FERRUM S.A. FERR	Fabricación de Artículos Enlazados de Menaje y Artefactos Sanitarios de Porcelana	Industria y minería	07/11/1911	30/06	21.278.793.472,00	11.646.178.125,00	4.925.528.998,00	12.616.833.532	Mediana Tramo 2
GARCIA REGUERA S. SAREGE	Tienda en General. Importadores, Mayoristas y Minoristas con Sucursales Múltiples	Comercio	29/04/1954	31/08	2.721.145.643,00	1.280.102.611,00	724.238.465,00	1.575.162.239,67	Mediana Tramo 1
GRIMOLDI S.A. GRIM	Fábrica y Comercialización de Calzado, Carteras y Artículos Afines	Industria y minería	26/01/1946	31/12	30.968.377.537,00	12.186.237.341,00	4.030.680.633,16	15.728.431.837	Mediana Tramo 2

EMPRESAS GRANDES

EMPRESA	Actividad	S/Res. PYME 220/19 Anexo III Sector	Fecha Constitución	Fecha Cierre Ejercicio	Ventas Anuales				S/Disp. PYME 88/2023 Calificación PYME
					2022	2021	2020	Promedio	
ALUAR ALUMINIO ARGENTINO S.A. ALUA (EE CC Consolidados)	Explotación de una Planta de Aluminio Primario.	Industria y minería	26/06/1970	30/06	172.191.945.319,00	84.727.990.356,00	66.714.573.407,17	107.878.169.694	Grande
AUTOPISTAS DEL SOL S.A. AUSO	CONSTRUCCIÓN, REFORMA Y REPARACIÓN DE OBRAS DE INFRAESTRUCTURA PARA EL TRANSPORTE	Construcción	04/02/1994	31/12	16.832.024.990,00	8.909.600.852,00	4.756.682.363,00	10.166.102.735,00	Grande
BANCO BBVA ARGENTINA S.A.BBAR (EE CC Consolidados)	Operaciones Bancarias en General	Servicios	20/11/1986	31/12	71.082.900.100,00	25.960.795.800,00	14.760.196.000,00	37.267.963.966,67	Grande
BANCO DE VALORES S.A. VALO (EE CC Consolidados)	Servicios de Financiación y Actividades Financieras.	Servicios	07/09/1977	31/12	71.295.914.000,00	33.558.270.000,00	7.860.913.722	37.571.699.240,72	Grande
BANCO HIPOTECARIO S.A. BHIP (EE CC Consolidados)	Operaciones Bancarias	Servicios	23/10/1997	31/12	19.510.541.300,00	7.655.110.400,00	4.202.278.300,00	10.455.976.666,67	Grande
BANCO MACRO S.A.BMA (EE CC Consolidados)	Operaciones Bancarias	Servicios	08/11/1995	31/12	68.786.795.500,00	26.241.625.800,00	18.182.297.900,00	37.736.906.400,00	Grande
BANCO PATAGONIA S.A.B-PAT (EE CC Consolidados)	Operaciones Bancarias	Servicios	29/08/1939	31/12	36.377.391.100,00	2.517.898.700,00	7.792.899.100,00	15.562.729.633,33	Grande
B GAMING S.A. GAMI	Soluciones informáticas	Servicios	20/06/2006	31/10	9.777.798.791,00	3.039.196.638,00	3.039.196.638,00	5.285.397.355,67	Grande
BOLDT S.A.BOLT (EE CC Consolidados)	Artes Gráficas - Imprenta Comercial - Provisión de Hardware y Software para juegos de azar.	Servicios	03/11/1943	31/10	8.572.056.745,00	3.289.607.776,00	1.986.235.326,00	4.615.966.615,67	Grande
BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A.BYMA (EE CC Consolidados)	Operaciones en Mercados de Valores	Servicios	26/08/2013	31/12	12.018.061.376,00	6.490.419.692,00	4.426.034.495,00	7.644.838.521,00	Grande

CABLEVISIÓN HOLDING S.A.CVH (EE CC Consolidados)	Actividad de inversión y financiera	Servicios	28/09/2016	31/12	729.182.000.000,00	425.493.000.000,00	301.596.000.000,00	485.423.666.666,67	Grande
CAMUZZI GAS PAMPEANA S.A. CGPA2	Prestación del Servicio Público de Distribución de Gas Natural	Servicios	01/12/1995	31/12	59.686.838.000,00	33.405.432.000,00	31.220.087.000,00	41.437.452.333,33	Grande
CAPEX S.A. CAPX	Exploración y Extracción de Hidrocarburos y Generación de Energía Eléctrica	Industria y minería	26/12/1988	30/04	39.810.731.000,00	17.952.273.000,00	17.580.804.000,00	25.114.602.667	Grande
CELULOSA ARGENTINA S.A. CELU	Fabricación de Celulosa, Papeles y Productos Químicos	Industria y minería	07/05/1929	31/05	35.791.103.000,00	20.857.655.000,00	14.595.438.000,00	23.748.065.333	Grande
CENTRAL PUERTO S.A. CEPU2	Generación de Energía Eléctrica	Industria y minería	13/03/1992	31/12	101.392.706.000,00	57.079.339.000,00	38.108.160.000,00	65.526.735.000	Grande
CONSULTATIO S.A. CTIO	Desarrollo y comercialización de emprendimientos inmobiliarios	Construcción	13/05/1981	31/12	33.854.567.000,00	14.362.598.000,00	6.752.498.000,00	18.323.221.000,00	Grande
CRESUD S.A. CRES	Explotación Agropecuaria e Inmobiliaria	Agropecuario	19/02/1932	30/06	112.248.000.000,00	56.878.000.000,00	124.740.000.000,00	97.955.333.333,33	Grande
DISTRIBUIDORA DE GAS CUYANA S.A. DGCU2	Prestación de Servicio de Distribución de Gas Natural por Cuenta Propia o de Terceros	Comercio	01/12/1992	31/12	25.677.138.000,00	14.861.291.000,00	13.372.176.000,00	17.970.201.666,67	Grande
DYCASA SOCIEDAD ANONIMADYCA	Construcción de Obras en General	Construcción	26/11/1968	31/12	11.708.131.390,00	5.828.609.154,00	2.594.365.796,00	6.710.368.780,00	Grande
EDESA HOLDING S.A. EDSH	Inversora	Servicios	10/10/2012	31/12	32.364.237.000,00	15.946.246.000,00	11.097.098.000,00	19.802.527.000,00	Grande
EDESAL HOLDING S.A. EDLH	Inversora	Servicios	10/10/2012	31/12	22.975.064.000,00	9.811.842.041,00	6.826.058.779,00	13.204.321.606,67	Grande
EMPRESA DISTRIB. Y COMERCIALIZADORA NORTE S.A. (EDENOR S.A.) EDN	Prestación del Servicio de Distribución y Comercialización de Energía Eléctrica	Servicios	03/08/1992	31/12	205.835.000.000,00	113.500.000.000,00	91.316.000.000,00	136.883.666.666,67	Grande
EMPRESA DISTRIBUIDORA SUR S.A. (EDESUR) DSUR	Distribución y Comercialización de Energía Eléctrica	Servicios	21/07/1992	31/12	144.084.130.000,00	80.446.184.000,00	66.591.195.000,00	97.040.503.000,00	Grande

ENEL GENERACIÓN COSTANERA S.A. CECO2	Producción de Energía Eléctrica y su Comercialización en Bloque	Servicios	13/03/1992	31/12	16.369.149.532,00	10.522.379.769,00	9.261.131.447,00	12.050.886.916,00	Grande
GRUPO CLARIN S.A. GCLA	Inversora y financiera	Servicios	16/07/1999	31/12	73.589.917.650,00	40.149.299.267	26.639.658.889	46.792.958.602,00	Grande
GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE S.A. OEST	Construcción, Remodelación, Reparación, Conservación, Administración y Explotación del Acceso Oeste	Construcción	26/10/1993	31/12	14.845.778.066,00	5.762.435.826	3.063.424.014	7.890.545.968,67	Grande

Conclusión

El objetivo que nos propusimos como hipótesis de trabajo, fue analizar las herramientas disponibles para las empresas que han adoptado la forma jurídica de sociedad, en particular las denominadas empresas familiares, pequeñas y medianas, que les permitan actuar dentro del mercado de valores, el que entendemos como el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores, que sean objeto de oferta pública o de intermediación.

En nuestro país la oferta y negociación pública de valores negociables, se encuentra regulada por la ley N° 23831 de Mercados de Capitales, el artículo 1°, establece que el objeto es la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la Comisión Nacional de Valores, agregando como principios fundamentales, promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismo que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo, fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor, promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas, propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología, fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones .

De la interpretación de los objetivos y principios dispuestos en la norma citada, se puede afirmar que el interés que pretende tutelar, es la protección de los inversores.

En la presente investigación hemos analizado las distintas herramientas que permiten intervenir en el mercado de capitales a las sociedades de familias y a las pequeñas y medianas, no obstante lo cual observamos que el contexto de inestabilidad macroeconómica y proceso inflacionario, por el que transita la argentina, requiere de un mercado de capitales con procedimiento ágiles que fomente su profundidad, liquidez y seguridad, garantizando a asistencias de las necesidades de quienes demandan de sus recursos. Advirtiéndolo, asimismo que las herramientas para acceder al mismo hoy vigentes, no se encuentran desarrolladas en una sola legislación, al contrario se encuentran dispersas y no sistematizadas.

En esa línea de razonamiento, consideramos como propicio que exista una página en internet, donde se encuentre un menú de posibilidades vigentes, que permitan a las medianas y pequeñas empresas acceder y decidir en función de lo que más conviene, negociar e invertir valores.

Fuente de información:

https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/guia_pyme_para_el_acceso_al_mercado_de_capitales_1512_1502.pdf

<https://www.argentina.gob.ar/cnv/informes-estadisticas>

<https://www.byma.com.ar/>

Indicadores de producción

Libro: "Digesto de jurisprudencia societaria de la Provincia de Entre Ríos", Delta Editora, Paraná, 2021. Co-autora del libro "Intervención del Profesional en Ciencias Económicas en el Proceso Judicial" editado por el Instituto del Derecho del Trabajo y la Facultad de Ciencias Económicas de la UNER.

¿Cuál factor de imputación para la acción de responsabilidad derivada de decisiones asamblearias nulas? • Moro, Emilio F. • LA LEY 10/03/2023, 1 • TR LALEY AR/DOC/505/2023

Asambleas virtuales: desafíos, situaciones problemáticas y esbozos de soluciones posibles • Moro, Emilio F. LA LEY 07/07/2022, 1 • LA LEY 2022 AR/DOC/2103/2022

Nuevos horizontes en materia de responsabilidad de administradores societarios. Emilio F. • RCCyC 2022 (junio), 76 TR LALEY AR/DOC/1478/2022

Sindicación de acciones: proyección intrasocietaria y gravitación en impugnaciones asamblearias. Acerca de un fallo docente que entrelaza correctamente cuestiones varias de indudable relevancia societaria • Moro, Emilio F. • LA LEY 22/02/2022, 33 TR LALEY AR/DOC/679/2022

Bloqueo y parálisis en el funcionamiento del órgano de administración. Aplicación de la norma del art. 161, Cód. Civ. y Com., a las sociedades comerciales • Moro, Emilio F. - Olivera Pino, Juan Ignacio • RCCyC 202021 (julio), 16 TR LALEY AR/DOC/1675/2021

La proyección del dolo e eventual a la responsabilidad de los directores de sociedades anónimas • Moro, Emilio F. • LA LEY 07/06/2021, 1 LA LEY 2021-, 44333 TR LALEY AR/DOC/1593/2021

Cuando desde la interdisciplina (Derecho Societario y Derecho Consumeril) se robustece la eficacia (constitucional) de los derechos de los consumidores, ED, 301-234; Cita Digital: ED-MVCCXXXIX-834

¿Las asambleas rectificatorias posteriores al inicio del proceso judicial implican allanamiento a la acción de nulidad de asamblea?, Errepar, Doctrina Societaria y Concursal, nro. 397, diciembre 2020, págs. 1301 y ss.

El abordaje de la persona jurídica en el derecho global con especial referencia a su regulación en el Código Civil y Comercial argentino

Albornoz, Elena B. Jurisprudencia Argentina - Número Especial. La Dimensión Global del Nuevo Código Civil y Comercial de la Nación / Número: (Revista (serie) Año, vol. y nro.: 7 - 2016 - II Páginas: 72-77

Rodríguez, L., & Albornoz, E. B. (2020). Impacto socio-económico del núcleo histórico del cooperativismo entrerriano. Ciencia, Docencia Y Tecnología, 31(60 may-oct), 155-187. <https://doi.org/10.33255/3160/622>

Albornoz, E. B. (2020). La persona jurídica y el daño no patrimonial. Revista De La Facultad De Ciencias Jurídicas Y Sociales. Nueva Época, (11), 171-181. <https://doi.org/10.14409/ne.v0i11.9594>

PID 4091

Denominación del Proyecto

Análisis del desarrollo de las sociedades comerciales en la argentina, en particular las denominadas sociedades cerradas, de familia, las sociedades anónimas simplificadas y las sociedades de responsabilidad limitada y su impacto en el mercado de capitales

Directora

ALBORNOZ Elena Beatriz

Codirector

MICHELIN Nicolás

Unidad de Ejecución

Universidad Nacional de Entre Ríos

Dependencia

Facultad de Ciencias Económicas

Contacto

elena.albornoz@uner.edu.ar

Cátedra/s, área o disciplina científica

Derecho Comercial ("Sociedades")

Integrantes del proyecto

Docentes: MORO Emilio. BETARTE Lucas: Becario PID: Martín Andrés WOLFF.

Fechas de iniciación y de finalización efectivas

01/10/2020 y 28/08/2023

Aprobación del Informe Final por Resolución C.S. N° "C.S." 144/24 (24-05-2024)