

Para Erreius, Agosto 2016,

## **LA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA COMO EMISORA DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES EN LA LEY 27.264.**

### **Un nuevo paso a favor de la financiación de las PYMES.**

**Por EDUARDO M. FAVIER DUBOIS.**

#### **ABSTRACT:**

*La reciente sanción de la ley 27.264 permite que las Sociedades de Responsabilidad Limitada puedan emitir obligaciones negociables modificando el sistema anterior. Dado que las SRL, por sus particularidades y menores costos, corresponden generalmente a pequeñas y medianas empresas, la medida constituye un paso adelante en materia de posibilidades de financiación de éstas, siguiendo una línea ya marcada por la Comisión Nacional de Valores tendiente a posibilitarles el acceso al mercado de capitales con menores formalidades y costos.*

#### **1.-EL CRITERIO DIMENSIONAL EN MATERIA EMPRESARIA**

Según su tamaño, las empresas pueden clasificarse en grandes, medianas, pequeñas y microempresas<sup>1</sup>.

Ahora bien, para medir el “tamaño” existen diversas pautas.

Por ejemplo, el art. 3º del derogado código de comercio, para diferenciar a los comerciantes con mayores o menores obligaciones contables introducía un criterio dimensional consistente en considerar las unidades de medida, que son las que tradicionalmente reflejaban si la venta era “por menor o por mayor”.

Sin embargo, y en la actualidad, la aparición de los supermercados e hipermercados, denominados en España “grandes superficies”, exige otros criterios cuantitativos para diferenciar derechos, obligaciones y responsabilidades, ya que son empresas enormes que venden al por menor..

Por su parte, el nuevo Código Civil y Comercial de algún modo recepta un criterio “cuantitativo” en materia de obligados contables cuando alude a “actividades eximidas (...) por el volumen de su giro” (art. 320, in fine), lo que se refiere al nivel de facturación<sup>2</sup>.

En materia contable-laboral, a los fines del balance social, la ley nacional<sup>3</sup> considera como “gran empresa” a la que tiene más de quinientos trabajadores, aún en diversos establecimientos.

#### **2.-TIPO SOCIAL Y TAMAÑO DE LA EMPRESA.**

La ley general de sociedades 19.550 no tiene un adecuado sistema dimensional ya que con la misma dimensión se puede ser sociedad colectiva, SRL o S.A. y,

---

<sup>1</sup>Ver Favier Dubois, E.M. (Director) “Manual de Derecho Comercial”, Ed. La Ley, Bs.As., 2016, pag. 116 y stes.

<sup>2</sup>Ver del autor “Derecho Societario para la Actuación Profesional”, Ed. Errepar, Bs.As., 2015, pag. 162, en co autoría con Favier Dubois (pater).

<sup>3</sup>Ley 25.250 y Decreto 1171/00. Ver Cap.9 punto 3.

además, dentro de éste último tipo no establece importantes diferencias entre sociedades “cerradas” y “familiares”, respecto de las S.A. “abiertas”.

Vale decir que un mismo tipo social puede albergar una pequeña, una mediana o una gran empresa.

No obstante ello, presenta algún criterio dimensional teniendo en cuenta el “tipo” escogido y el “capital social, conforme las siguientes reglas:

- a) Las sociedades que no son sociedades anónimas no tienen un capital mínimo, sin perjuicio que una SRL de dos socios deba tener un capital de al menos \$ 20, ya que cada cuota debe ser de \$10 como mínimo (art.148)<sup>4</sup>.
- b) Sin embargo, si se trata de una SRL que supere los \$ 10.000.000 de capital, deberá contar con sindicatura obligatoria (art. 158), presentar sus estados contables en la forma de los arts. 63 a 65, elaborar una memoria (art. 66), y remitirlos dentro de los quince días al Registro Público de Comercio (art. 67).
- c) Las sociedades anónimas tienen como capital mínimo la suma de \$ 100.000 (art. 186).
- d) Además, cuando dichas sociedades superen en su capital la suma de \$ 10.000.000, se las somete a fiscalización permanente (art. 299 inc.2°).

Por su parte, la ley 24.522 de concursos y quiebras, asigna el procedimiento para los “pequeños concursos” (art. 289) a las empresas deudoras que presenten alguna de las siguientes características: a) pasivo inferior al equivalente a trescientos (300) salarios mínimos vitales y móviles (ley 27.170); b) no más de 20 acreedores quirografarios; y c) no más de 20 trabajadores en relación de dependencia (art. 288).

Lamentablemente, tampoco en este caso el criterio dimensional tiene importantes efectos sobre los trámites ya que la categoría de “pequeño concurso” se limita a la calidad del síndico, a la inexigibilidad de dictámenes, no constitución del comité de control y a la improcedencia del salvataje del art. 48 (art. 289 ley 24.522).

### **3.-DIFERENCIAS ENTRA LA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA Y LA SOCIEDAD ANÓNIMA.**

A efectos de indagar sobre el tipo social de las PYMES formularemos una comparación entre la SRL y la SA destacando las fortalezas y debilidades relativos de cada tipo social<sup>5</sup>.

#### **3.1. SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA<sup>6</sup>.**

Pueden señalarse como fortalezas que se trata de un tipo social más personalista que el de la S.A. (arts. 150, 152 y 153) y con menor aplicación de normas imperativas, mayor flexibilidad documental (art. 159), posibilidad de duración

---

<sup>4</sup> La RG 7/15 IGJ había fijado en su art. 68 el mínimo de la SRL en un tercio del mínimo de la anónima, en norma derogada por la RG 8/16.

<sup>5</sup> Ver del autor “Tipos sociales y cláusulas contractuales para la estructuración societaria de la empresa familiar”. Errepar, DSE, nro.284, Tomo XXIII, julio 2011, pag. 751 en co-autoría con Eduardo M. Favier Dubois (p). También en “Perspectivas del Derecho Mercantil”, Ed. Legis, Bs.As., 2011, pags.129 y 137.

<sup>6</sup> Ver del autor “Derecho Societario para la Actuación Profesional”, Ed. Errepar, Bs.As., 2015, pag. 91, en coautoría con Favier Dubois (pater), E.M.

indefinida de cargos y limitaciones a la remoción (art. 157), ausencia de publicidad contable como regla (art.66), prestamos a los socios sin impuestos (LIG), cuotas suplementarias (art.151), exclusión de socio en ciertos casos (art.91), posibilidad de pactar ingreso o no ingreso de herederos (art.155) y la posibilidad de comprar cuotas por la sociedad en derecho de preferencia (art.153).

Pero al mismo tiempo, presenta como debilidades su menor *status* comercial, la publicidad de las titularidades de cuotas en el Registro Público de Comercio, sin control por la sociedad de los ingresos y egresos de socios, prendas o embargos (arts. 152 y 156), limitaciones a la financiación externa: no cotiza cuotas en la bolsa, no puede emitir obligaciones negociables<sup>7</sup>, no puede emitir cuotas preferidas, existe responsabilidad solidaria por los aportes de otros socios (art. 150) y hay límites a la cantidad de socios (50: art.146))

### 3.2.-SOCIEDAD ANÓNIMA.

Sus fortalezas son su mejor *status* comercial, la confidencialidad de titularidades y control de ingresos de socios, embargos y prendas (art. 215), las posibilidades de mayor financiación externa (cotización de acciones, emisión de obligaciones negociables, emisión de acciones preferidas: art.217)), la limitación de responsabilidad por aporte propio (art.53), la ausencia de límite a la cantidad de socios, admite bonos de goce para fundadores por amortización de acciones (art. 228) y permite una mayor reglamentación formal (vgr. clases de acciones, art.207).

A partir de la ley 26.994 se admite también la posibilidad de una sociedad anónima unipersonal, aún cuando sujeta a requisitos especiales (art.1<sup>o</sup>, 164, 187 y 299 inc.7)

Por su parte, se destacan como debilidades que es menos personalista (art.214), su pesada carga formal (libros, edictos, comunicaciones de asistencia, etc.; arts. 236 a 238), la unanimidad rigurosa en asambleas (art.237 in fine), la duración limitada de cargos y remoción *ad nutum* de los directores (arts.256 y 257) el depósito de los balances (publicidad contable: art.66), impuestos a los prestamos de socios (LIG), la fiscalización externa (IGJ: tasas, denuncias, arts. 299 y 300, etc.), no hay exclusión de socios prevista por la ley (art. 90), y la compra de acciones por la propia sociedad se encuentra condicionada (art.220)

### 3.3.-EVALUACION Y UTILIZACIÓN.

Desde un punto de vista teórico, las fortalezas y debilidades de una y otra aparecen, en general, compensadas.

Para una empresa pequeña o mediana, sin una complejidad especial, la SRL parece el tipo más adecuado por su carácter personalista y más económico<sup>8</sup>.

Cuando la empresa crece la figura de la S.A. se ubica como mejor predispuesta.

Sin embargo, la clave radica en la estructuración interna que se establezca más allá del tipo social elegido, destacándose que la S.A. presenta algunas ventajas al

---

<sup>7</sup> Hasta la ley 27.264 que aquí se comenta.

<sup>8</sup> De la Vega García, Fernando L. "Formas societarias y empresa familiar", en Sanchez Ruiz, Mercedes (Coordinadora) "Régimen Jurídico de la Empresa Familiar", Ed. Aranzadi, Navarra, 2010, pag. 38 y stes.

permitir mayores formalizaciones pero, al mismo tiempo, carece de la posibilidad de garantizar la estabilidad del administrador, que sí la tiene la SRL.

A su vez la SRL aparece mejor preparada para resistir los conflictos internos<sup>9</sup> mientras que la SA está mejor capacitada para crecer y actuar en el exterior<sup>10</sup>.

En definitiva, y en nuestro medio social, es un hecho comprobable que la SRL está muy difundida entre las pequeñas y medianas empresas por sus menores costos de constitución (instrumento privado: art. 4) y de funcionamiento (no publicación de edictos para asambleas, no presentación de balances a la IGJ ni pago de tasas anuales).

#### **4.-LA PROMOCIÓN Y FORTALECIMIENTO LEGAL DE LAS PYMES.**

Las leyes 24.467 y 25.300 habían establecido un régimen de promoción y fortalecimiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, el que ahora sufrió algunas modificaciones por la ley 27.264.

El régimen establecía distintas facilidades y ventajas en materia crediticia, impositiva y laboral.

Al respecto cabe señalar que la ley 24.467, entre otras medidas de fomento, crea a las “Sociedades de Garantía Recíproca”, S.G.R., destinadas a garantizar operaciones solo de pequeñas y medianas empresas<sup>11</sup> y establece un régimen especial en lo laboral para las “pequeñas empresas”.

Por su parte, la ley 25.300 tiene también por objeto el fortalecimiento competitivo de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMEs) que desarrollen actividades productivas en el país, mediante la creación de nuevos instrumentos y la actualización de los vigentes, con la finalidad de alcanzar un desarrollo más integrado, equilibrado, equitativo y eficiente de la estructura productiva.

Las medidas previstas son las siguientes:

- a) Creación del Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa ("Fonapyme"), con el objeto de realizar aportes de capital y brindar financiamiento a mediano y largo plazo para inversiones productivas a las empresas y formas asociativas comprendidas.
- b) Reforma el régimen de las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) incluyendo la prohibición de asignar a un mismo socio partícipe garantías superiores al cinco por ciento (5%) del valor total del Fondo de Riesgo de cada S.G.R., y la prohibición de asignar a obligaciones con el mismo

---

<sup>9</sup> Téngase en cuenta que no está sujeta a fiscalización estatal (arts.299 y 300 L.S.) y, en consecuencia, el poder del minoritario en conflicto no podrá acrecentarse por la intervención de la autoridad de contralor (denuncias, multas, concurrencia de inspectores, asambleas administrativas, pedidos judiciales de intervención y disolución, etc.). Ver Favier Dubois (h), E.M. “Los conflictos societarios en el ámbito de la Inspección General de Justicia”, Errepar, DSE, nro 269, tomo XXII, abril 2010, pag.340, en co-autoría con Eduardo M. Favier Dubois (p).

<sup>10</sup> Sanchez Ruiz, Mercedes “Estatutos sociales y pactos parasociales en sociedades familiares”, en en Sanchez Ruiz, Mercedes (Coordinadora) “Régimen Jurídico de la Empresa Familiar”, Ed. Aranzadi, Navarra, 2010, pag. 44.

<sup>11</sup>Favier Dubois (pater), E.M. “Sociedades de Garantía Recíproca”, Errepar, DSE, nro.163, junio/01, T.XII, pag.981 y stes..

acreedor más del veinticinco por ciento (25%) del valor total del Fondo de Riesgo.

- c) Creación del Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fogapyme) con el objeto de otorgar garantías en respaldo de las que emitan las sociedades de garantía recíproca y ofrecer garantías directas a las entidades financieras acreedoras de las MIPyMEs y formas asociativas comprendidas.
- d) Instituye un régimen de bonificación de tasas de interés para las micro, pequeñas y medianas empresas, tendiente a disminuir el costo del crédito
- e) Crea un sistema de información MIPyME que operará con base en las agencias regionales, que tendrá por objetivo la recolección y difusión de información comercial, técnica y legal que se juzgue de interés para la micro, pequeña y mediana empresa.
- f) Otorga un derecho de preferencia del cinco por ciento (5%) para igualar la mejor oferta y ser adjudicatarias de las licitaciones o concursos para la provisión de bienes o servicios, a las MIPyMEs y formas asociativas comprendidas que ofrezcan bienes o servicios producidos en el país, el que debe ser concedido por las jurisdicciones y entidades del sector público nacional comprendidas.

El sistema ha sido parcialmente modificado por la ley 27.264 a cuyas disposiciones en este punto nos remitimos.

En cuanto a las pautas de medición del tamaño de la empresa, para distinguir la Micro, de la Pequeña y de la Mediana, se ha establecido lo siguiente:

-Se consideran pequeñas empresas, a los fines del régimen laboral simplificado, las que no tengan más de cuarenta empleados y no pasen cierto límite de facturación anual..

-Las diferencias entre Micro, Pequeñas y Medianas Empresas se establecen por nivel de ventas (facturación), que difieren por actividad, para las bonificaciones en las tasas de interés bancario<sup>12</sup>

## **5.-LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA DE LAS EMPRESAS.**

Una de las posibilidades de financiación de las empresas en general es la de acudir al denominado “mercado de capitales”<sup>13</sup>, con menores costos que los propios del mercado bancario.

Este sistema tiene por finalidad hacer circular los ahorros convertidos en capital desde los lugares donde esta disponible, por ser superavitario, hasta aquellos donde es necesario, por ser deficitario, sea como inversión de riesgo o como préstamo reembolsable.

A tales fines se emiten diversos instrumentos representativos de propiedad (acciones) o de deuda (obligaciones negociables o bonos soberanos según sea el

---

<sup>12</sup> Así resulta de la práctica donde solo se han definido por el volumen de facturación anual según Comunicaciones de la Secretaría PyMe. Ver el Dec. 159/05, la Resol. 24/01 y la Disposición 147/06 de la Secretaría respectiva.

<sup>13</sup> Ver Camerini, Marcelo “Funcionamiento e instituciones del Mercado de Capitales” en Favier Dubois, E.M. (Director) “Manual de Derecho Comercial”, Bs.As., 2016, Ed. La Ley, pag. 787 y stes.

emisor) que constituyen los “activos financieros” básicos sobre los que opera el sistema.

Intervienen en el sistema, además de los tomadores de capital (empresas y estados) una serie de instituciones, algunas en calidad de dadoras de fondos (fondos de inversión, fondos de pensión, inversores institucionales, etc.) y otras como intermediarias o reguladoras directas o indirectas (bancos de inversión, calificadoras de riesgo, organismos financieros internacionales, etc.)

## **6. LA FINANCIACIÓN MEDIANTE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES.**

Conceptualmente, las obligaciones negociables son títulos de deuda emitidos por empresas privadas autorizadas, a mediano o largo plazo, sujetos a diversas modalidades y garantías<sup>14</sup>.

Las obligaciones negociables (“ON”) tuvieron recepción legislativa en nuestro país con sanción de la ley 23.576 (B.O. 27.07.88), reglamentada por Decreto 156/1989 y luego modificada por ley 23.962 (B.O. 06.08.91)<sup>15</sup>.

La ley no brinda una definición legal pero la doctrina califica a la obligación negociable como un “título valor causal, representativo de deuda, emitido en serie por un sujeto autorizado y dotado de fuerza ejecutiva para su cobro”<sup>16</sup>.

En última instancia, las obligaciones negociables (en adelante ON) instrumentan diversos contratos de mutuo en serie que presuponen que el inversionista deberá, a cierto tiempo desde la fecha de la emisión, recuperar su capital más los intereses devengados durante la financiación<sup>17</sup>.

Se pueden emitir diversas “clases” de O.N., con distintos derechos, y dividirse la emisión en “series”, a emitir una vez suscripta la serie anterior (art.2º).

Pueden emitirse con garantía “flotante”, garantía “especial” o garantía “común”, pudiendo también ser avaladas por otros medios o garantizadas por una entidad financiera (art.3º).

Las O.N. pueden también emitirse otorgando un interés fijo o un interés variable y, en la medida de su compatibilidad con la ley 23.928, con cláusulas de reajuste de capital<sup>18</sup>.

Especialmente la ley contempla la emisión de obligaciones negociables en moneda extranjera, pudiendo cumplirse los servicios de renta (intereses) y de amortización (capital) en el país o en el exterior (art.4º).

También pueden las sociedades por acciones emitir O.N. “convertibles” en acciones a opción del obligacionista (art. 5º).

---

<sup>14</sup> Ver Ribera, Carlos y Petrasso, Hernán “Obligaciones negociables” en Favier Dubois, E.M. (Director) “Manual de Derecho Comercial”, Bs.As., 2016, Ed. La Ley, pag. 733 y stes.

<sup>15</sup> Los primeros antecedentes normativos fueron la legislación de los bonos nominativos convertibles regulados por la ley 19.060 y los debentures cuya emisión se autorizó con la ley de sociedades 19.550. Luego mediante la ley 23.697 de emergencia económica, también se autorizó la emisión de títulos valores en serie ofertables públicamente.

<sup>16</sup> Paolantonio, Martín “Obligaciones Negociables”, Ed. Rubinzal Culzoni, Bs.As-Santa Fe, 2004, pag. 48.

<sup>17</sup> Malumián, Nicolás y Barredo, Federico A. “Obligaciones Negociables. Aspectos legales y fiscales”, Ed. Lexis Nexis, Bs.As. 2006, pag.12.

<sup>18</sup> Esta posibilidad no está vigente por aplicación del nuevo art.7º de la ley 23.928.

Hasta ahora, y según la ley de ON en su texto original solo podían ser emisoras las sociedades por acciones, cooperativas, asociaciones civiles y sucursales de sociedades por acciones extranjeras (art.1º).

## **7.-LA EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES POR LAS PYMES BAJO FORMA DE SOCIEDAD ANÓNIMA.**

Uno de los regímenes “simplificados” de acceso al régimen de oferta pública es el de las ONs PyMes, donde a cambio de disminuir el régimen de información se restringe el universo de posibles inversores.

El concepto de PYMES ha ido evolucionando hacia el de MIPyME y conceptúa como las micro, pequeñas y medianas empresas merecedoras de un tratamiento especial a aquellas que registren determinados niveles máximos de valor de ventas totales anuales, discriminados por sectores: agropecuario, industria y minería, comercio, servicios y construcción.<sup>19</sup>

Si bien esa primera definición de PYMES fue adoptada inicialmente por la Comisión Nacional de Valores, la Resolución General 506 de la CNV estableció nuevos montos para las ventas totales anuales a computar en cada actividad.

Las O.N. Pymes fueron creadas a partir del Dec.1087/93 del Poder Ejecutivo Nacional a efectos de facilitar su acceso a la oferta pública en tanto se trate de sociedades anónimas o cooperativas.

El sistema exige pautas que, una vez cumplidas, importan una autorización automática para la oferta pública. Debe obtenerse la autorización de oferta pública ante la CNV, para poder listar en un mercado. Como contrapartida a los menores requisitos de información se establecen montos máximos de emisión, su colocación y negociación por los Mercados de Valores, imponiéndose el requisito de cotización obligatoria, y que los títulos solo pueden ser adquiridos por inversores calificados, lo que en la práctica solo deja afuera a las personas físicas y a las sociedades de personas que no tengan determinado monto de patrimonio neto y siempre que no exista una garantía de una sociedad de garantía recíproca. La Comisión Nacional de Valores las regula, en cuanto emisoras, en el Título II, Capítulo VI de sus Normas concediéndoles en diversas disposiciones determinadas facilidades tales como:

- a) No exigencia de órgano colegiado de fiscalización (art.11p.VI).
- b) No pago de arancel de autorizaciones ni de tasa de fiscalización.
- c) No exigencia de organizar un Comité de Auditoría
- d) En materia de información contable, no se requiere en las ON PYMES la presentación de balances trimestrales sino de “un estado de movimiento de fondos y un estado de situación patrimonial”, sin perjuicio del balance anual, salvo pedido especial de la CNV.

## **8.-EL INGRESO DE LAS PYMES AL MERCADO DE CAPITAL<sup>20</sup>**

---

<sup>19</sup> Ver las Resoluciones 24 del 15-2-01 y 22 del 26-0-01 de la ex Secretaría de Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Economía, y 675/02 de la Sec.de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, modificada por la Disp.303/04 del 17-8-04.

<sup>20</sup> Agradecemos, en el punto, la colaboración de la Dra. Karina Bermudez

## 8.1.-ASPECTOS GENERALES

Cabe destacar que las NORMAS de la CNV establecen un concepto específico para las empresas PYMES al solo efecto de facilitarles el ingreso al mercado de capitales, esas diferencias radican sustancialmente en el monto, que es sustancialmente superior al fijado por la Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa –SEPYME-. Actualmente a través de la RESOLUCIÓN GENERAL N° 670 RÉGIMEN PYME CNV de fecha 21 de julio de 2016, se elevó nuevamente el mismo con el propósito de alentar a las PyMES a financiarse a través del mercado de capitales.

El Decreto N° 598/2016 elevó de \$15.000.000 a \$ 100.000.000. Establece que el monto máximo en circulación de dichas emisiones no deberá exceder los \$ 100.000.000 o su equivalente en otras monedas y serán colocadas y negociadas en los Mercados autorizados a través de los Agentes registrados.

En cuanto al equivalente en otras monedas debe considerarse los desfases de las monedas, en tanto la conversión del tipo de cambio de la moneda elegida puede variar, por lo que se aconseja que la emisión si se efectúa en otra moneda que se indique en la autorización de oferta pública el tipo de cambio de la fecha en que se efectúa la conversión, ello con el propósito de que la variación del tipo de cambio no haga exceder los \$100.000.000.

## 8.2.-LA EMISIONES DE VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A CORTO PLAZO (VCP) POR PARTE DE LAS S.R.L.

Corresponde señalar que ya antes de la sanción de la nueva ley, las NORMAS de CNV contemplaban (y contemplan) la posibilidad de que una sociedad de responsabilidad limitada, pudiera solicitar a la CNV su inscripción en un registro especial para constituir programas globales de emisión de valores representativos de deuda con plazos de amortización de hasta un año dirigidos únicamente a inversores calificados.

Esos valores representativos de deuda de deuda de corto plazo se emitirán en la forma de pagarés seriados, valores representativos de deudas u obligaciones negociables de corto plazo.

## 9.-LA LEY 27.264 Y LA POSIBILIDAD DE LAS SRL DE EMITIR OBLIGACIONES NEGOCIABLES.

La recientemente sancionada ley 27.764 trae una serie de mejoras y nuevas ventajas para las Pymes respecto del régimen anterior y, además, reforma las leyes 24.467 y 25.300.

Pueden señalarse como novedades en general: dá carácter de Ley al “Programa de Recuperación Productiva” creado por el Ministerio de Trabajo; excluye a las Micro, Pequeñas y Medianas empresas del impuesto a la ganancia mínima presunta; permite imputar el impuesto a los débitos y créditos bancarios a cuenta del impuesto a las ganancias; admite el diferimiento del ingreso del saldo del IVA al segundo mes siguiente; crea un régimen de fomento e inversiones para las Micro, Pequeñas y Medianas empresas; permite el pago a cuenta en el impuesto a las ganancias por Inversiones Productivas; permite convertir los créditos fiscales



en un “bono de crédito fiscal”; y modifica el régimen de letra de cambio y pagaré facilitando su ingreso a mercados de valores.

Pues bien, entre dichas novedades, se incluye una muy importante: la ampliación de los sujetos emisores de obligaciones negociables dando cabida a las Sociedades de Responsabilidad Limitada.

A tal efecto la ley citada, en su art. 45, modifica el art. 1º de la ley 23.576, incorporando expresamente a las “SRL” entre los posibles emisores de obligaciones negociables.

También la nueva ley, en su art. 46, modifica al art. 3º de la LON admitiendo expresamente que las obligaciones negociables puedan ser avaladas o garantizadas por Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), que son las entidades que por definición se constituyen para garantizar a las Pymes.

En cuanto a las formalidades de los títulos representativos de obligaciones negociables, la nueva ley prevé, en su art. 47, que en caso de SRL sean firmados por “un gerente y el síndico, si existiere”.

Finalmente, en su art. 48, la nueva ley reforma al art. 9ª la LON incorporando a las SRL en el elenco de entidades que no requieren autorización de sus estatutos para emitir ON, bastando la asamblea ordinaria, lo que en tal caso será la reunión de socios que deba considerar los asuntos ordinarios (art. 160, último párrafo, ley 19.550).

## **10.-CONCLUSIONES**

Siempre a título de síntesis provisionarias, y sujetas a la dialéctica de las ideas<sup>21</sup>, formulamos las siguientes conclusiones:

1.-La ley general de sociedades 19.550 no tiene un adecuado sistema dimensional ya que con la misma dimensión se puede ser sociedad colectiva, SRL o S.A.y, además, dentro de éste último tipo no establece importantes diferencias entre sociedades “cerradas” y “familiares”, respecto de las S.A. “abiertas”. Vale decir que un mismo tipo social puede albergar una pequeña, una mediana o una gran empresa.

2.- Más allá que la comparación entre la SRL y la SA presenta diferencias que pueden compensarse, en nuestro medio social es la SRL el tipo social más difundido entre las pequeñas y medianas empresas por sus menores costos de constitución y de funcionamiento.

3.-Las leyes 24.467 y 25.300 habían establecido un régimen de promoción y fortalecimiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, el que ahora sufrió algunas modificaciones y mejoras por parte de la ley 27.264.

4.-Una alternativa de financiamiento para las empresas, con menor costo que el bancario, es el de acudir al mercado de valores ofreciendo títulos de deuda (obligaciones negociables) o títulos de participación (acciones).

5.-En una línea de facilitar la financiación de las Pymes, fueron creadas las O.N. Pymes por el Dec.1087/93 del Poder Ejecutivo Nacional a efectos de facilitar su acceso a la oferta pública, limitadas a las sociedades anónimas o cooperativas.

6.-Posteriormente la CNV admitió a las SRL pero solo para la emisión de Valores Representativos de Deuda a Corto plazo (VCP).

---

<sup>21</sup>Agradeceremos comentarios al correo “emfavierdubois@favierduboisspagnolo.com”

7.-A partir de la reciente ley 27.264 las sociedades de responsabilidad limitada también podrán emitir obligaciones negociables y, con ellas, acudir al mercado de capitales a procurar un financiamiento de sus actividades productivas con menores costos que en el mercado bancario.