



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Documentación contable aplicable a las sociedades cuyos títulos estén admitidos para su cotización en los mercados de valores

Verchik, Ana

1973

Cita APA: Verchik, A. (1973). Documentación contable aplicable a las sociedades cuyos títulos estén admitidos para su cotización en los mercados de valores. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

CATEDRA DE AUDITORIA

(505)

TESIS DOCTORAL SOBRE EL TEMA:

DOCUMENTACION CONTABLE APLICABLE A LAS SOCIEDADES
CUYOS TITULOS VALORES ESTAN ADMITIDOS PARA SU
COTIZACION EN LOS MERCADOS DE VALORES

PRESENTADA POR LA ALUMNA: ANA VIECHIK

"PLAN I"

PARA OBTENER EL GRADO DE

DOCTORA EN CIENCIAS ECONOMICAS

Fecha de presentación: Septiembre de 1973

PROFESOR: DOCTOR RICARDO GOMEZ

Nº de Registro: 31.112

Libreta Universitaria Nº 6977

ORIGEN

INTRODUCCION -

I. En este trabajo sostenemos la tesis de que deben actualizarse las normas contables contenidas en la Ley 17.530 y Resolución N° 1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas dictadas en su consecuencia. Tal actualización tiende a tornar más clara y sistemática la presentación del estado patrimonial, de resultado o información suena, para adecuarlas a la realidad, en forma tal que refleje toda la información que requiera el inversor, para mejor conocer la marcha de la empresa.

A efectos de alcanzar la mayor información posible para que se presente de manera concisa y accesible al inversor, proponemos:

a) que los requerimientos de información contable y su publicidad deben estar a cargo de los propios emisores;

b) que dentro del régimen de oferta pública, deben cumplimentar lo expuesto en nuestro punto anterior, además de las S.A. las comanditas por acciones, sujetas al régimen de aquéllas;

c) que la llave para impulsar el mercado bursátil por parte del estado, se encuentra en el uso de los recursos fiscales imprescindibles para decidir al inversor hacia donde canalizar sus ahorros.

La metodología adoptada consistió en:

- seguir el sistema de la Ley 17.511 y exposiciones doctrinarias sobre bolsas o mercados de comercio y de valores.

- hacer un estudio detenido de las exigencias contables fijadas por el Estatuto de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y su Reglamento para la autorización, suspensión, retiro y cancelación de títulos valores, así como las normas de la Comisión Nacional de Valores.

II. En el capítulo I nos hemos dedicado a la oferta pública de títulos valores. Se ha estudiado la extensión de la definición del artículo 16 de la Ley 17.811, haciéndose la correspondiente crítica a dicha definición. Se ha considerado también, quiénes son los sujetos autorizados a realizar dichas ofertas y la doctrina de la Comisión Nacional de Valores en esta materia.

Se ha tratado este capítulo con anterioridad a las bolsas o mercados de valores y a la Comisión Nacional de Valores, por cuanto a partir de la Ley 17.811 al legislar sobre el mercado extrabursátil, ha cambiado el criterio de cotizabilidad para involucrarlo dentro del criterio de oferta pública común a ambos mercados, o sea oferta pública es el genus y cotizabilidad la species.

Consecuentemente, lo que se intenta lograr, son criterios de documentación contable, comunes a sociedades admitidas a ofertar públicamente y cotizan o no en los mercados de valores.

Ello explica el porqué hemos dejado el capítulo de documentación contable como quinto y con posterioridad a los antes explicitados.

En el capítulo II entramos a esclarecer las funciones de la Bolsa de Comercio y las leyes de reactivación bursátil.

sótil haciendo una evaluación crítica de sus resultados. En particular, la incidencia que ha tenido la Ley 19.061 y la Ley 19.632 en el mercado accionario. También hemos comentado las exigencias que las bolsas solicitan en la información contable, así como la información eventual que las empresas cotizantes deben hacer llegar al público inversionista.

En el capítulo III hemos destacado el criterio de legalidad, por sobre el de discrecionalidad como marco en que funciona la Comisión Nacional de Valores. Hemos hecho una referencia a la constitucionalidad de esta Comisión, así como a los sumarios y sanciones efectuadas por la misma.

Cerramos este capítulo con un resumen estadístico de sumarios y sanciones efectuadas.

En el capítulo IV hemos visto las facultades que la Ley 17.811 otorga a las bolsas de comercio de dictar sus propios reglamentos, debiendo someterlos a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Hemos visto, asimismo, los requisitos a cumplimentar por las sociedades cotizantes en caso de solicitar su retiro voluntario.

En el capítulo V se hace un estudio de los requisitos necesarios a las emisoras para ser admitidas a cotización en las bolsas francesas, inglesa y norteamericanas.

Se ha puntualizado la documentación o información a remitir a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por las sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus títulos valores.

Se detalla uno de los proyectos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y las observaciones realizadas por la entonces Inspección General de Justicia y el Colegio de Graduados en Ciencias Económicas de la Capital Federal.

Asimismo, se hace una comparación de las disposiciones, para establecer pautas para una futura homogenización de las normas.

En el capítulo VI se ha hecho una evaluación de las disposiciones de la Ley 19.550 y los requerimientos necesarios para su aplicación a las sociedades cotizadas.

Se detalla además, el último proyecto de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, cuyo estudio aún no ha finalizado.

Finalmente, el capítulo VII está destinado a la tesis y a las conclusiones finales, subdividiéndose a su vez a estas últimas en conclusiones respecto de la oferta pública, respecto de las bolsas o mercados de valores y crítica a la Ley 17.611.

III. Es evidente que la documentación contable debe partir de las siguientes premisas:

a) de la existencia de una oferta pública de títulos valores, pues sino no habría documentación contable a considerar específicamente, y, en cualquier tratado de contabilidad elemental, nos daría las normas aplicables;

b) de la existencia de una bolsa o mercado de valores, donde coticen las acciones;

c) de una Comisión Nacional de Valores, con poder de policía, sobre emisores e intermediarios.

Sentado estos principios generales, entraremos de lleno a tratar cuáles son en detalle, los requisitos a cumplimentar por estas sociedades, teniendo en cuenta que las estime válidas para todas las empresas que hagan oferta pública, coticen o no en bolsa.

Principalmente, nos interesa proponer que las sociedades que hagan oferta pública deben regirse por una legislación sustantiva "común y normada", haciendo caso omiso al hecho de que coticen o no en una bolsa; el único control debe recaer sobre la ofertabilidad y no sobre la cotizabilidad. O sea, que las empresas que hagan oferta pública extrabursátil, deberían cotizar también sus valores.

IV. Para el estudio del tema, y la obtención de las conclusiones, se ha recurrido a las siguientes fuentes de información:

- a) memorias y boletines estadísticos de la Comisión Nacional de Valores;
- b) memorias y publicaciones del Mercado de Valores SA.;
- c) reuniones con agentes de bolsa;
- d) boletines del diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

V. Por lo tanto, el desarrollo de la tesis propuesta debe concebirse como proponiendo el material de prueba de las conclusiones centrales a exhibir en el párrafo final.

LA LEY 17.611 -

1. DE RTA. TITULO IV. NINTHUS VALERIA

Para algunos este siglo pasará a la historia como el "siglo de las comunicaciones". El avance de los medios técnicos se ha desarrollado en forma tal, que, las conductas individuales, de grupos sociales, o aún de países enteros, responden y marchan a su influjo.

El nacimiento de la industria, fue producto de satisfacción de necesidades concretas del hombre.

Hoy en día muchas de esas necesidades son pensadas por la publicidad. Satisfacen pues, ya no necesidades concretas, sino a necesidades creadas.

Dentro de esta órbita, los títulos valores dependen más del contexto, de la forma en que se los adeha para ser presentados al inversor, que del valor intrínseco que los mismos representan.

Para poner coto a las extralimitaciones y dejar sanas todas las reglas del juego, se sancionó la Ley 17.611 sobre publicidad de la oferta pública.

Se tiene de esta manera a que, al inversor pueda determinar específicamente los riesgos que corren comprando tal o cual acción.

El presente trabajo, está orientado a determinar el porqué de esta situación, y las tareas efectuadas hasta el momento para censurar a empresas o intermediarias dentro de los límites establecidos.

La Ley 17.811 considera en su capítulo II, a través de sus seis artículos la oferta pública. Pero no se trata de cualquier oferta pública, sino que dentro de este género, la especie títulos valores.

¿Cuál es la razón en que debe una ley considerar específicamente este tipo de oferta y no el de otras "mercaderías" que se ofrecen en el mercado?

La razón es que, normalmente, el público en general puede ver el producto, observarlo, profundizar en el análisis, tenerlo a la vista, comparar con similares, tratar de comprar o adquirir igual o similar mercadería en otro negocio, etc.; pero tratándose de un título valor la línea a través de su color, diseño o formato nada le dirá acerca de lo que intrínsecamente representa como valor. Por otra parte, de no tener informaciones fehacientes y acceso a los libros de la entidad, no sabrá si realmente el valor que pide por dicho título y que él está dispuesto a pagar es representativo de la contrapartida de dicho título.

En materia de publicidad, hasta 1933 cada inversor debía confiar, sea, en las personas que estaban al frente de la compañía, sea, en los agentes colocadores de dichas acciones o, en su propia intuición y análisis de la situación.

A raíz de los grandes derrumbes de empresas aparentemente sólidas existentes, y paralelamente a la política de "nuevo comercio" del presidente Roosevelt, se decidió colocar un vigilante en la esquina de Wall Street dictándose la primera ley de protección del inversor.

Esta medida fue resistida por los miembros de la bolsa, quienes manifestaban que toda la filosofía de la libre empresa y de la bolsa de comercio, residía en la no intervención del Estado, y que se produciría una "huelga de capitales". Sin embargo, estas medidas demostraron ser acertadas, y la premisa que las guía es que toda la información la debe brindar..... la propia empresa emisora, y de esta manera colocar a los inversores en general, en igualdad de posibilidades.

En nuestro país, la intención de la Ley 17.811 no es eliminar el riesgo inherente en la inversión en títulos valores, sino, darles veracidad y evitar el fraude. De esta manera, en base a un anteproyecto de los Dres. Conrado Etchobarne y Wenceslao Urdepilleta, que la Bolsa de Comercio hizo suyo, el artículo 16 de la Ley 17.811 promulgada en 1968, define oferta pública como:

Artículo 16: "Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados, para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de valores, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteleros, programas, circulares y comunicaciones

nes impresas o cualquier otro procedimiento de difusión"(1).

Debe considerarse que normalmente las definiciones deben ser patrimonio de los estudios doctrinarios y no de las leyes:

1) porque la ley puede definir mal lo que intentó, con las consecuencias que ello implica para su aplicación;

2) porque es precisamente tarea de los autores marcar las pautas que encierran el concepto que pretende la ley. Sin embargo, puede serlo perdonable al legislador este artificio ló, en la medida en que nos hallamos ante un concepto no tratado aún extensamente por dicha doctrina, y que es producto de la experiencia de los últimos 40 años en esta materia.

Debe observarse lo siguiente:

a) la definición considera como oferta pública la invitación a personas en general o a sectores o grupos determinados; por ejemplo, todos los contadores, todos los abogados, etc., y no a personas determinadas, por lo que, la invitación que se haga concretamente a una persona cliente o amigo, no está involucrado dentro de la ley;

b) dicha oferta debe ser realizada por emisores, por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas al comercio de estos títulos, total o parcialmente.

(1) - La Comisión Nacional de Valores declaró que, la calidad de pública de una oferta de títulos valores, se depende de la utilización de medios masivos de comunicación, ni de la recepción generalizada de la misma. Basta una relativa indeterminación del receptor, y que el oferente sea una sociedad dedicada al comercio de títulos valores. En el caso, la oferta se realizó mediante contactos personales, que se lograban a través de entrevistas concertadas telefónicamente, por los empleados de la firma. (LCT Argentina S.A.)

c) cualquier procedimiento de difusión es apto para involucrarlo dentro del concepto de oferta pública, y así la misma ley detalla ofrecimientos personales, publicaciones periódicas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas.

Aunque la ley no lo diga, evidentemente, los ofrecimientos telefónicos también se hallan involucrados.

La ley habla "para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores". Creemos (y por ello hablábamos del error de definir en la ley), que debería haber establecido "cualquier acto jurídico a título oneroso", pues entendemos que si una empresa estableciera un programa de preguntas y respuestas otorgando premios en títulos valores y/o dinero en efectivo, o haría una donación al Hospital de Niños, a pesar de ser un acto jurídico con títulos valores estaría contenido dentro de la definición, pero sin ser ese el espíritu de la ley.

Y si continuamos hurgando más, nos encontramos que en el artículo 10 se excluye la oferta pública de títulos valores emitidas por la Nación, las Provincias, las Municipalidades, los Entes Autárquicos y las Empresas del Estado, pues la calidad del sujeto emisor determina la excepción.

No está excluido sin embargo del ámbito de la ley, la negociación de los títulos valores, cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada.

Por lo tanto, precisando el concepto, estimamos que, la ley abarca menos de lo que pretende, o sea, oferta públi-

ca de títulos valores, llevada a cabo por emisores o intermedarios privados, mediante cualquier acto jurídico a título oneroso.

1.1 - Objeto de la oferta pública.

Establece el artículo 17: "ueden ser objeto de oferta pública únicamente los títulos valores emitidos en masa, que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase, se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo".

Antes de la Ley 17.811 eran necesarios dos requisitos para la licitud de la oferta pública de títulos valores:

- 1) permiso de la Comisión Nacional de Valores;
- 2) cotización de dichos títulos valores en una bolsa.

Según el Dr. Julio H.G.Olivera esta cotización creaba una condición de legalidad para la oferta pública.

Los Dres. Ernesto Cordero Alvarez y Juan J.N.Bargayó Cirio afirman lo contrario: solo está sometido al permiso previo de la Comisión Nacional de Valores, en el caso de ofrecimientos públicos que se coticen en una bolsa del país. Implica la libertad de efectuar ofrecimientos públicos de títulos valores fuera de los recintos bursátiles.

Las leyes de E.U.U. no han determinado el concepto de oferta pública. Fue la jurisprudencia administrativa de la Securities and Exchange Commission (SEC.) y las decisiones

judiciales quienes establecieron el criterio según estas pautas:

- 1) cantidad de personas a quienes se hace el ofrecimiento;
- 2) cantidad de títulos valores ofrecidos y el valor total de la oferta;
- 3) forma de efectuar el ofrecimiento, ya sea, directamente por la entidad emisora o cualquier otro sistema de difusión (2).

Debe haber, por lo tanto, en toda oferta pública por lo menos dos componentes:

- a) el sujeto destinatario: el público en general o personas o grupos no individualizados;
- b) el sujeto ofertante: ya sea la sociedad emisora o empresas unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o no al comercio de los valores mobiliarios cualquiera sea la forma de exteriorización.

Esto excluye al accionista, que decide vender sus acciones y las ofrece públicamente mediante avisos en los periódicos, pues faltaría el segundo de los requisitos. Si a través los ofrecimientos efectuados por agentes, corredores financieros, etc. de "puerta en puerta", etc.

(2) - I. T. HERRERA, Conrado (h). Revista del Instituto de Derecho Comercial y de la Navegación. "La SA. y el mercado de capitales en la República Argentina. Bases para una reforma del mercado de valor mobiliario". Editado por la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de La Plata. Diciembre 1966, pág. 33.

En síntesis, todo el concepto de oferta pública gira alrededor de que, cualquier hecho que pueda afectar la marcha de la empresa, debe tomar de inmediato estado público, para que todos los inversores actúen en igualdad de condiciones, evitándose así que el conocimiento anticipado de cualquier hecho pueda ser aprovechado indebidamente.

En virtud de que la oferta pública de títulos valores se encuentra supervisada por la Comisión Nacional de Valores, todo agente de bolsa o persona o sociedad que intente hacer oferta pública de títulos valores que se cotizan en bolsa, debe inscribirse en el Registro de Agentes Extraordinarios contemplados por el artículo 6º inc. d) de la Ley 17.811.

En uso de sus facultades, la Comisión Nacional de Valores dictó la resolución general N° 20, que reglamenta qué condiciones se deben reunir para inscribirse en el registro.

Así, es necesario para las personas físicas, entregar una declaración jurada de su patrimonio neto, antecedentes personales y situación en el comercio de títulos valores, determinar su actividad principal, y acreditar su inscripción en el Registro Público de Comercio.

Si se trata de sociedades, las normas son parecidas en lo pertinente, debiendo agregar la nómina de Directores, administradores, gerentes y representantes.

Deben dichos agentes, justificar un patrimonio neto mínimo, según la importancia medida por habitante de la localidad donde actúan, así como poseer una organización técnica administrativa y contable adecuada para este tipo de negociaciones.

El inc. 3º de dicha resolución obliga a las personas físicas que acrediten idoneidad, exceptuando a las que tengan notoria competencia, por su actividad anterior vinculada a la negociación de títulos valores.

1.2 - Publicidad de la oferta pública.

En las normas dictadas por la Comisión Nacional de Valores, en el texto ordenado N° 21/91 artículo 35, establece que: "La publicidad de la oferta pública de títulos valores deberá ser proyectada en términos acurados, evitándose en la redacción de los avisos el uso de imexactitudes, exageraciones u ocultamientos, capaces por su gravedad o malicia de suscitar error, engaño o confusión".

Para ello, dichas normas establecen que toda publicidad oral, escrita, televisada o de cualquier otra naturaleza relacionada con la oferta pública para suscripción, deberá ser sometida a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, haciéndose constar el siguiente texto:

"Las condiciones de la oferta figuran en el prospecto (o Reseña Informativa, según corresponda) cuyas copias se pueden obtener en las firmas emisoras y/o colocadoras. Oferta Pública autorizada por acuerdo N° de fecha..... de la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización sólo significa la comprobación que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información".

1.3 - Extensión de la ley.

Debemos mencionar que, hasta la década del 30, el mercado de capitales era un mercado no regulado, salvo en la faz bursátil que se nos recuerda de haberlo o lo tuvimos en peculiar, principalmente europeo, habiéndose regulado en forma no muy completa.

Se confundía el mercado de capitales con el mercado de capitales bursátiles. Los movimientos de capital del Estado y del sector privado, se cubría mediante emisiones, que distribuían los bonos entre sus beneficiarios, o que eran tomados para su posterior colocación en el mercado de valores.

Esta ley 17.811 regula, precisamente, el mercado tanto bursátil como extrabursátil, y su objetivo principal es emprender en el Contralor Estatal a los títulos valores emitidos por las instituciones intermediarias del mercado de capitales extrabursátiles. De esta manera, según el Sr. Romualdo Urda Gilletta la oferta pública es el género y las especies son la oferta en sus boques o fuera de ella (3).

Debe señalar que, la invitación definida por el artículo 16 debe ser comercial, o sea onerosa, y la misma debe llevarse a cabo por quienes hacen de la actividad de negociar títulos valores, profesión habitual.

La definición que hace el artículo 17 de la Ley 17.811, de los títulos valores que pueden ser objeto de oferta pública, es extensible, en la medida en que se

(3) - Comentarios a la Ley 17.811 de oferta pública de títulos valores, boques o mercados de comercio y mercado de valores, Revista de C., Julio a Septiembre 1968, N° 33, pág. 175.

trata de una definición más cerca del derecho económico, que del derecho bursátil, pues se tiene en cuenta su fenómeno de mercado, antes que el derecho contenido en el título valor. Vale decir, que se mira a la emisión como fenómeno económico, y subsidiariamente en los derechos que contienen esos títulos.

En el régimen de la ley, son los propios emisores o los intermediarios que actúan, quienes decidirán si el mercado está en condiciones de absorber o no, la cantidad de valores que ellos publicitan.

Como la Bolsa o mercado, no realiza ningún acto de comercio, por ende no obtiene beneficio pecuniario, su forma es el de asociación.

2. DOCTRINA DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES SECUR.

OFERTA PUBLICA

2.1 - Oferta pública no autorizada de títulos valores.

2.1.1 - Artículo 16 de la Ley 17.811.

2.1.2 - Control previo de la publicidad a efectuarse.

Términos en que debe ser realizada: artículo 35 de las normas (T.O. 1971).

1º) Puede considerarse atendible el descargo expuesto por los suscritos, en el sentido que un aviso periodístico publicado, no constituye oferta pública de títulos valores, aduciendo que el mismo únicamente tenía por objeto hacer conocer la decisión de su Asamblea de Accionistas, referente a una emisión de acciones, ya que lo que se está publicando es la decisión de la Asamblea, y porque además, se supedita la efectivización de la suscripción a la obtención de la correspondiente autorización. En tal sentido, existe por lo menos el beneficio de la duda, en cuanto a si dicha publicación constituye o no, la situación prevista por el artículo 16 de la Ley 17.811.

2º) La conducta seguida por la empresa al recibir la pertinente autorización para realizar oferta pública de títulos valores, debe ser objeto de sanción, ya que no dio cumplimiento a disposiciones que estaba obligada a respetar por el hecho de que la empresa estaba expresamente advertida del procedimiento que debía seguir para efectuar las publicaciones aludidas, advertencia que se formuló en dos oportunidades, pese a lo cual no las cumplió.

3º) Si bien no debe exigirse un tecnicismo exagerado en la

redención de los efectos públicos de títulos valores, que las hagan inabarcables al gran público, los esfuerzos de buena fe que los Gobiernos millonados corresponden a su verdadero significado, para evitar que puedan "suscribir error, engaño o confusión".

(Artículo 35, Normas T.O. 1971 (4)).

2.2 - Sociedades autorizadas a realizar oferta pública primaria de títulos valores.

2.2.1 - Sociedades en comandita por acciones: sociedad no comprendida por el artículo 381 del Código de Comercio.

1º) Ante el pedido de autorización para la oferta pública de sus títulos valores, formulado por una sociedad en comandita por acciones, dada la naturaleza jurídica de la sociedad recurrente, debe decidirse en primer lugar, si la misma es uno de los sujetos autorizados a hacer oferta pública primaria de títulos valores.

2º) El derecho a la oferta pública de sus acciones corresponde exclusivamente a las sociedades anónimas y a las sociedades en comandita por acciones sujetas al régimen de acciones (artículo 381, Código de Comercio; artículos 16, 17 y 21 y concordantes de la Ley 17.011; Normas T.O. 1971, artículos 1 y siguientes, 7 y siguientes y sus concordantes).

3º) Si a la época de formularse la oferta pública de sus propios valores, la sociedad en comandita por acciones contaba con menos de diez socios, no podía, en consecuencia, registrarse por la regla establecida por el artículo 381 del Código de Comercio, de donde se era sujeto autorizado para realizar oferta pública primaria de títulos valores.

47) No siendo la sociedad recurrente uno de los sujetos autorizados a hacer oferta pública primaria de títulos valores, es innecesario analizar el informe del Departamento de Registración Mercantil y Contable acerca del cumplimiento de los requisitos normativos en orden a la autorización solicitada". (5).

(4) Relatín Informativo N° 3 al B. Comisión Nacional de Valores, 1972, pág. 35.

(5) Relatín Informativo N° 3 al B. Op. Cit., pág. 67.

3. cuadro de informe de estadística de operaciones en el año 1972.

operación en el régimen de la oferta pública.

Años	1969	1970	1971	1972
Ofertaban públicamente en el mercado bursátil el 31.12 del año anterior.....	490	462	422	378
Ofertaban públicamente en el mercado extrabursátil el 31.12 del año anterior...	---	1	3	7
Total.....	490	463	425	385
empresas				
por año bursátil.....	---	---	---	(6)
por año extrabursátil.....	1	2	4	7
Total.....	1	2	4	13
grupos				
Resolución de la Comisión Nat. de Valores.....	---	3	4	3
Retiro voluntario.....	23	26	24	7
Resolución bolsa respectiva.....	5	11	13	2
Total.....	28	40	41	12
Ofertaban públicamente en el mercado bursátil el 31.12.....	462	422	378	372
Ofertaban públicamente en el mercado extrabursátil el 31.12.....	1	2	7	14
Sociedades que ofertaban públicamente el 31.12.....	463	425	385	386

(6) - In luce a cinstre societates a las que la Bolsa de Comercio de Buenos Aires canceló la inscripción e que fueron retiradas, una de las cuales fue sujeta a sanción. También in luce una sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores, para hacer oferta pública bursátil, pero que el 31.12 no había sido autorizada por la bolsa respectiva.

CAPÍTULO II -1. BOLSEAS O MERCADOS DE VALORES

Lamentablemente, no son demasiados los estudios que se han dedicado a las bolsas o mercados de valores. Debemos tener presente que este mercado es, en esencia, un integrante del mercado de capitales y por lo tanto factor decisivo del desarrollo. A él concurren ahorradores individuales o institucionales (cajas de ahorro, mutualidades, compañías de seguros, etc.).

El control institucional del mercado es indispensable, para evitar abusos y mistificaciones(7).

Dentro de la Ley 17.011 se ha incluido un capítulo sobre bolsas o mercados de comercio en general, que sustituye el capítulo III libro 1º del Código de Comercio.

Los fundamentos figuran en la exposición de motivos y radican en la necesidad de poner término a confusiones terminológicas existentes, estableciendo que, los términos bolsa o mercados de comercio son utilizados como sinónimos para designar las instituciones que agrupan a comerciantes y agentes de comercio, que se reúnen en los locales correspondientes para la realización de operaciones mercantiles lícitas, conforme a las leyes y a las normas reglamentarias establecidas por dichas entidades.

La modificación que trae la ley, es precisamente que permite a las bolsas constituirse bajo la forma jurídica de asociaciones civiles con personería jurídica, o de so-

(7) - MRSQUITA MONT, Manuel. Estudios de derecho bursátil. Editorial Tecnos. Madrid, 1971, pág 15.

el texto anterior modificando el artículo 76 del Código de Comercio, conforme la doctrina prevalente.

Las características principales de la bolsa son:

- 1) es un mercado organizado cooperativamente con reglas y preceptos generalmente severos;
- 2) no se encuentran en el lugar los objetos e valores sobre los que se contrata;
- 3) tipicidad de los negocios: este se ofrece en cierta forma, y el comprador o vendedor no le queda una probabilidad que aceptaría o rechazaría, pero no influye en la forma en que la operación se propone (8).

Existen asimismo determinados principios, que son los que rigen en estas instituciones:

- 5) principio de indiferencia: cada participante lo hace sólo en una pequeña proporción económica del volumen total del mercado;
- 6) principio de libertad: no existen limitaciones para quien quiera comprar o vender.

A su vez el principio de indiferencia comprende:

- a) indiferencia real: los bienes intercambiados son homogéneos, fungibles entre sí y no se pueden distinguir por el hecho de que difieran en su naturaleza;
- b) indiferencia personal: la identidad de la persona que ofrece o demanda no tiene ninguna importancia en el momento de fijar el precio;

(8) - FERNANDEZ AMATHIAIN, Jesús. La bolsa. Su técnica y organización. Cómo operar en el mercado de valores. Ediciones Nueva. Bilbao, 1969. Pág. 137.

c) indiferencia espacial: debe entregarse al mismo precio, cualquiera sean los gastos de transportes, seguros, etc. que haya que abonar, pues debe entregarse en la bolsa;

d) indiferencia temporal: los valores deben entregarse a iguales plazos, a precios idénticos (9).

La Ley 17.811 establece el principio de que las bolsas no pueden autorizar la cotización de un título valor, que previamente no hayan sido autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, para ser ofrecidos públicamente, pero con secuentemente otorga recurso judicial contra las decisiones de las bolsas que denieguen, suspendan o cancelen los derechos.

Dell'Ovo Maini, argumenta que la bolsa es anterior en muchos años a la sanción del Código, y desarrollaba sus funciones antes del mismo como simple asociación.

Fue la misma bolsa, que para adecuarse al artículo 86 del Código de 1889, encomendó la modificación de sus estatutos a una comisión compuesta por Lucio Vicente López y el Dr. Manuel Obarrío. Estos se encuentran ante un artículo 76 terminante, porque en puridad de doctrina, la bolsa no es una sociedad mercantil, desde que le falta el propósito de lucro y la participación de utilidades.

Pero para cumplir el precepto, se tuvo que dar a las cuotas de ingreso, el carácter de acciones y prever la forma de liquidación de un fondo de reserva, en la época de disolución de la sociedad.

(9) - FERNANDEZ ANAYRIAIN, Jesús. Op.Cit., pág. 138.

Pero la realidad es mas fuerte que el derecho que la pretende contener, y es así que no se puede encontrar ningún artículo en sus estatutos, o un solo acto en sus actividades, que puedan translucir la posibilidad de realizar lucro alguno. No solo no se distribuyen utilidades, sino que vive de las contribuciones periódicas y obligatorias de los socios.

Las bolsas son verdaderas instituciones gremiales y representativas, es decir, que organizan a las cámaras, que agrupan a los socios que representan cada gremio.

1.1 - Clasificación de las bolsas.

Según la intervención del Estado, las bolsas se clasifican en:

- a) bolsas libres;
- b) bolsas oficiales;
- c) bolsas fiscalizadas.

a) **Bolsas libres.** El típico caso de bolsa libre es The Stock Exchange en Inglaterra, que no tiene personalidad jurídica pública ni privada, y el Estado carece de toda jurisdicción sobre ella. No gozan de ningún privilegio legal, y su objeto es el exclusivo beneficio de sus miembros. Se rige por diversas normas y usos flexibles, y carecen de carta orgánica.

Existe un régimen similar en Australia, Japón y algunos cantones suizos.

b) **Bolsas oficiales.** Son creadas por el poder público y dependen directamente del Estado. En Francia, el Ministerio de Finanzas ejerce su superintendencia sobre sus operaciones.

La Bolsa no es en sí misma una institución, ya que tiene vida durante los horas en que se realizan operaciones. Los agentes de bolsa son funcionarios públicos, nombrados por el Ministerio de Hacienda.

Francia, Alemania, Bélgica, España, Italia, países nórdicos y los cantones suizos de Ginebra y Ginebra, pertenecen a este grupo.

a) Bolsa fiscalizada. Como las del gobierno federal de E. U. A. Los miembros de la Bolsa se hallan sujetos a los poderes disciplinarios de ésta, que incluyen la facultad de expulsión, sin que los afectados tengan recurso alguno.

Todos estos antecedentes hacen que la negociación bursátil goce de una triple garantía:

- 1) de la propia Bolsa de Comercio, a la que se encuentra adherida el Mercado;
- 2) la del Mercado de Valores, en cuyo recinto se realizan las operaciones de bolsa;
- 3) la de la Comisión Nacional de Valores, que actúa cuidando la legalidad de los intervinientes.

A raíz de la vigencia de la Ley 17.811, la bolsa reformó sus estatutos el 29 de enero de 1969, incluyendo para adecuarse a esta ley, dentro de las facultades lógicas de la asociación, la de autorizar, suspender y cancelar la cotización de títulos valores, de acuerdo a lo que establece la ley de oferta pública.

Amplió además su capacidad legal, para establecer los requisitos que deben cumplir las sociedades que deseen cotizar títulos valores, dictar normas que aseguren la va-

racidad de los balances, efectuar inspecciones de libros, papeles e instalaciones de la sociedad, etc., e incorpora el estatuto social la organización de la Comisión de Titulares.

1.2 - Principio de la realidad de las operaciones.

Otro de los principios que instituye la ley, es el principio de la realidad de las operaciones, debiendo las bolsas e mercados asegurar dicha realidad, y consecuentemente la veracidad de su registro y publicación.

Correlario de este principio de realidad es que, las operaciones de bolsa deben concertarse para ser cumplidas, no pudiendo sustraerse a su cumplimiento, invocando las partes que tuvieron la intención de liquidarlas, mediante el pago de las diferencias, a tiempo de la concertación y al de la ejecución.

Entendemos que este precepto del artículo 25 podría haber sido suprimido de la legislación, sin que el sistema de la ley se viera afectado en lo más mínimo. Más aún, redactado como se encuentra parece redundante, y en el mejor de los casos duplicado, por cuanto debería haber ido a continuación del artículo 23.

En los estatutos y reglamentos de las bolsas, debe establecerse en qué casos y bajo qué condiciones, se garantiza el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan e registran, por lo que dicha garantía es facultativa por parte de las bolsas.

Si sus estatutos prevén la cotización de títulos valores, debe requerir autorización al Poder Ejecutivo Nacio-

sal por intermedio de la Comisión Nacional de Valores.

El artículo 1º del Estatuto de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, sancionado por la Asamblea General Extraordinaria de socios, y que fuera aprobado el 26 de enero de 1971, por resolución Nº 371 señala entre sus objetos:

- a) facilitar a sus socios toda clase de negocios lícitos y operaciones mercantiles, cuidando su realidad, seguridad y legalidad;
- b) asegurar la veracidad del registro de las operaciones realizadas en sus recintos y su publicación, para informar el precio corriente de los bienes y servicios negociados;
- c) promover la formación de entidades adheridas;
- d) fomentar el arbitraje como medio de solución rápida y amigable de las cuestiones o litigios de carácter comercial.

2. FUNCIONES DE LA BOLSA DE COMERCIO

El Estatuto de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires establece en su artículo 1º inc.2) que: "la bolsa tiene por objeto cumplir las funciones que le confieren las disposiciones legales en todo lo referente a la cotización de títulos valores, así como suscribir su realización".

A ese efecto esta asociación tiene la suficiente capacidad legal para autorizar, suspender y cancelar la cotización de títulos valores.

Establece además, los requisitos que deben cumplirse para cotizar dichos títulos y controlar el cumplimiento de las disposiciones legales por parte de las sociedades cotizantes.

Otra de las funciones que hacen a sus fines es la posibilidad de dictar normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y demás documentos que deben presentar o publicar estas sociedades.

Como es visible, el criterio de veracidad prevalece sobre la conducta de las empresas frente a los inversores y la bolsa.

Por lo tanto, para que esto no sea una expresión de deseos instrumenta el Estatuto la posibilidad de efectuar inspecciones por medio de su personal - o el contratado al efecto -, en los libros, papeles e instalaciones de las sociedades que cotizan o que solicitan autorización para cotizar títulos valores, o desde luego que ya la tengan acordada (10).

(10) - La bolsa puede publicar los resultados de sus visitas o inspecciones, en aquellos aspectos que no involucren situaciones de carácter reservado, siempre que no hagan a los derechos de los inversores, y es a cargo de la sociedad dicha publicación, cuando sea origen o la aplicación de sanciones por la Comisión Nacional de Valores.

Para cumplimentar esta misión puede disponer la realización de pericias o investigaciones en los libros, papeles e instalaciones de estas sociedades.

Además, es el Reglamento de la Bolsa de Comercio, el que especifica los requisitos concretos necesarios para la autorización, suspensión, retiro y cancelación de la cotización de títulos valores (11).

El Reglamento establece que, la autorización concedida para la cotización significa que el emisor ha cumplido los requisitos exigidos legales y reglamentarios hasta ese momento.

La negociación de los títulos valores se realiza siempre en moneda argentina que así deben ser emitidos, pero su integración, rescate, intereses y dividendos fijos pueden estar en función de un índice oficial de los salarios, de la producción o del contravalor en pesos del oro, o de una o varias monedas extranjeras (12).

Deberán designar en forma permanente un representante con domicilio en la Capital Federal. La bolsa otorga previa autorización para efectuar distribuciones de dividendos en efectivo en los casos siguientes:

1) Si existen observaciones al balance e indicaciones que puedan disminuir la utilidad real que surjan del dictamen del contador certificante o del informe del síndico (13).

(11) - La bolsa debe comunicar estos hechos dentro de los cinco días a la Comisión Nacional de Valores.

(12) - Índice oficial de publicación mensual o trimestral conforme al artículo 4º del Reglamento.

(13) - La bolsa está facultada para solicitar a los contadores certificantes de los balances, la exhibición de las carpetas con papeles de trabajo, previa conformidad de la empresa, salvo que la misma se encuentre bajo inspección, en cuyo caso dicha conformidad no es necesaria (artículo 9º inc. b) del Reglamento).

2) Cuando el objeto social principal sea de difícil cumplimiento por la afectación producida por la distribución de las reservas o primas de emisión.

2.1 - ¿Quién puede solicitar la cotización en la bolsa?

1) El emisor de los títulos valores, emitidos por sociedades (14).

2) El emisor de los títulos valores, emitidos por la Nación, Provincias, Municipios, Entes Autárquicos o Empresas del Estado, o la persona física o jurídica privada autorizada por el emisor.

La solicitud de autorización debe ser firmada por representante legal, en formulario administrado por la bolsa.

Para, para obtener la cotización de un título valor en la bolsa, la sociedad debe reunir estos requisitos:

1) actividad que justifique recurrir al ahorro público por medio del mercado bursátil el que debe encontrarse en su estatuto como objeto principal;

2) organización administrativa adecuada para cumplir con los requisitos contenidos en la ley, en los reglamentos y resoluciones dictadas en su consecuencia;

3) perspectivas de obtener utilidades acordes con su capital;

(14) - No se diferencian las sociedades nacionales o extranjeras.

(15) - Las acciones ordinarias cualquiera sea el número de votos que tengan asignado, tienen un veto por acción, en la resolución de los siguientes asuntos:

- a) emisión de acciones ordinarias que altere la proporción existente entre las distintas clases de acciones ordinarias suscriptas;
- b) fusión con otra sociedad;
- c) transferencia de domicilio al exterior;
- d) modificación del estatuto, que importe un cambio respecto a las asambleas.

4) capital mínimo suscrito e integrado de dos millones de pesos;

5) acciones de un mismo valor nominal, y que ninguna categoría de acciones ordinarias pueda caracter de derecho a voto (15);

6) no contemplen el pago de honorarios al directorio en acciones de la sociedad;

7) que los directores y síndicos no estén integrados por personas que en los últimos cinco años hayan sido sancionadas por la Comisión Nacional de Valores, ni contadores públicos que en dicho lapso se les hubiese cancelado la matrícula o suspendido por los Colegios Profesionales de Ciencias Económicas del país, como consecuencia de faltas cometidas en el ejercicio de su profesión en relación con sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus títulos valores (16).

3. LEYES DE REACTIVACION BURSIL

La Ley 19.061 tuvo la virtud de revitalizar muchos establecimientos de la intermediación, comenzando por las secciones de títulos de los bancos, que tras años de casi total pasividad, entraron nuevamente en operación.

En muchas sucursales bancarias se han vuelto a desarrollar dichas secciones, además de varias compañías financieras que comenzaron a ofrecer un servicio de selección de valores, o entregar las carteras de los contribuyentes, beneficiados por la Ley 19.061 y su administración.

Las nuevas ediciones, que comenzaron a abundar desde fines de 1971, captaron fondos desgravados y en algunos casos se colocan con el concurso de instituciones financieras, que apoyan la colocación.

Esta ley tiene como objetivo la capitalización de empresas, al permitir que los contribuyentes compren acciones de las sociedades incluidas en su régimen.

Permite también, la reactivación del mercado accionario, al admitir que hasta la mitad de las desgravaciones se canalice a través de los mercados de valores, para la compra de acciones en circulación o para ser destinadas a la adquisición de cuota-parte de fondos comunes de inversión, que funcionan de acuerdo a la Ley 15.005.

Otro de los objetivos pretendidos por la ley es formar entre los contribuyentes conciencia inversora, para lo cual dispone que dichas acciones deben permanecer depositadas en el banco por el término de tres años.

Si medimos el éxito por la cantidad de contribuyentes acogidos hasta marzo de 1973, consideramos que debe reputarse como pleno, pues 202.806 contribuyentes se enmarcaron dentro de la ley, habiéndose efectuado depósitos por 294,4 millones de pesos.

De esa suma se invirtió un total de 315,6 millones canalizándose un 65,5% hacia acciones de nueva emisión y cupones, y el 24,8 en acciones en circulación. El restante 9,7% se orientó hacia la adquisición de cuota-parte de los fondos comunes de inversión.

Pero además debes destacarse las consecuencias políticas y sociológicas, que significa convertir a tales empresas y familias en copropietarias de empresas argentinas.

En un estudio realizado por la Comisión Nacional de Valores, estableció que los contribuyentes se hallaban acogidos en 20 provincias, faltando sólo Santa Cruz, Catamarca y Tierra del Fuego, para completar el total del terr

terio nacional, y fueron autorizados 11 emisiones de 100 millones de pesos, desde la sanción de la ley hasta fin de año.

La importancia fue tal que, casi el 15% del movimiento de las Bolsas de Buenos Aires, correspondía en diciembre a la compra de acciones en circulación con fondos de esta ley.

Para que las sociedades acogidas al régimen de la Ley 19.061 puedan ser incluidas en la misma deben ser calificadas como empresas locales de capital interno, según lo dispone la Ley 18.873. Toda a la Comisión Nacional de Valores, la verificación del cumplimiento de los requisitos exigidos por la ley, que una vez verificados, se elevan al Ministerio de Hacienda y Finanzas para su inclusión en el régimen de la Ley 19.061.

El régimen promocional vigente a mediados de 1974, sin que haya logrado tonificar el mercado, se trata para reducir una avalancha vendadora para el caso de que continúe la actual legislación (17).

Las entidades públicas y privadas, realizaron tareas de difusión de la ley, para divulgar su contenido. La C.G.A. llevó a cabo una campaña de publicidad, la Bolsa de Comercio imprimió folletos y volantes, disertaciones en las Bolsas del interior y los mercados de valores por medio de avisos periodísticos, publicitaron el sistema.

3.1 - Evaluación de resultados de la ley.

1) Más de 202.000 contribuyentes aprovecharon la desgravación, depositándola en bancos.

(17) - Comisión Nacional de Valores y Diario Clarín, 18/7/73, pág. 8

2) Un gran número de accionistas se halla distribuido a lo largo y a lo ancho del país, permitiendo el conocimiento de un nuevo método de inversión, que para muchos fue desconocido hasta el momento.

3) Una parte relativamente importante (casi un 25%) se invirtieron en acciones en circulación con estos fondos, permitiendo un más fluido movimiento bursátil.

4) Varias empresas lograron colocar sus acciones en estos fondos, permitiendo reconstituir sus planes de inversión.

3.1.1 - La casa de los cupones.

Las sociedades anónimas que cotizan en bolsa no pueden disponer emisiones a partir del año 1946 sin otorgar a los accionistas el derecho de preferencia, salvo casos excepcionales.

El plazo para acogerse a dicho derecho, es fijado por la asamblea, conforme a los estatutos, pudiendo la bolsa ampliar dicho plazo hasta un máximo total de tres meses, teniendo en cuenta la importancia de la emisión, etc.

Por efecto de las leyes de reactivación bursátil, se creó entonces la posibilidad de emitir acciones en circulación, una demanda obligada para la suscripción de nuevas emisiones.

Como aquellos no usaron el porcentaje de su impuesto, lo pierden definitivamente, la demanda para la compra de cupones determinaron que, la compra de una nueva emisión costara mucho más, que una igual en circulación.

A raíz de ello, el mercado de valores propuso "modi

ficar" el artículo 3º de la Ley 19.061, possibilitando que el 100% de los depósitos que puedan ser utilizados, sean para nuevas emisiones, sean para fondos en acciones en circulación o ya sean para fondos comunes de inversión.

La bolsa, que al ser consultada por el Ministerio de Hacienda, tenía una posición contraria a su propio mercado de valores, revisó su posición y la modificó en mayo de 1972.

Ello se debió a la obligatoriedad de usar los fondos antes de fechas límites, pasadas las cuales se perdía el beneficio, lo que originó un exorbitante aumento del precio de los cupones.

Por lo tanto, a pesar que en mayo de 1972 se modificó la ley, no se lo hace substancialmente con el artículo 3º que queda prácticamente igual.

Un ejemplo de lo que estamos señalando es que se llegó a pagar por el precio de una acción que se podía conseguir en bolsa a 3,70 a \$ 20,25 (18).

La tesis del gobierno consiste en que el dinero que sacrifica el estado debe servir para fortalecer directamente a las empresas, y la tesis de la bolsa consistía en volver todos los recursos a la compra de acciones en circulación para mejorar la situación del mercado de capitales.

La ley 19.632 confirmó el concepto del gobierno, pero se favoreció a los tenedores de cupones, los nuevos emisores tendrán que esperar otra oportunidad. Los inversores salieron perjudicados y las empresas no obtuvieron el aporte de capital que era de esperar.

(18) - Nos referimos a CANAL S.A.

Fue entonces cuando intervino la Dirección General Impositiva, quien fijó el importe máximo que podían ser imputados los cupones con los fondos desgravados del Impuesto a los Réditos, y si el precio del cupón superaba esos valores, el nuevo inversor tenía que adicionar un aporte propio.

Contra la resolución general N° 1.477 de la Dirección General Impositiva, que la Comisión Nacional de Valores acogió favorablemente, la Bolsa de Comercio resolvió el 31 de julio de 1972 "suspender por ese día" la cotización de todas las acciones que otorguen derecho de suscripción negociable en bolsa, y el de los respectivos derechos de suscripción.

A raíz de la resolución N° 1.477 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, interpuso tres recursos:

- 1) de apelación ante el Ministerio de Hacienda y Finanzas;
- 2) de amparo ante la Justicia Ordinaria;
- 3) jerárquico contra el Poder Ejecutivo Nacional.

Los fundamentos del recurso de apelación fueron basados en lo siguiente:

a) la resolución excede el marco de facultad reglamentaria de la Dirección General Impositiva, al introducir distingos que las Leyes 19.061 y su modificatoria 19.652 no contienen;

b) vulnera el principio de la oferta y la demanda, propio del régimen bursátil;

c) impone a los beneficiarios de dichas leyes un aporte propio adicional, que las mismas no contemplaban.

Y supletoriamente, interpone contra dicha resolución recurso jerárquico, ante la presidencia de la Nación.

El recurso fue desestimado por resolución N° 331 del Ministerio de Hacienda y Finanzas, basándose en que la modificación introducida no hace más que limitar el derecho de imputación del valor del cupón o cupones necesarios para las adquisiciones bersátiles, lo que podría resultar descalificad, si se admite en exceso al valor técnico del cupón.

Asimismo, la Bolsa interpone un recurso de amparo para que se decrete la suspensión de la vigencia de la resolución N° 1.477 de la Dirección General Impositiva, hasta tanto se pronuncie sobre su confirmación o revocación, sobre el recurso jerárquico interpuesto ante el Poder Ejecutivo, basándose en la ilegalidad de la resolución N° 1.477, en la incompetencia de la Dirección General Impositiva para dictar dicha resolución, en que las mismas desvirtúan el espíritu de la legislación vigente (Leyes 19.061, 19.652 y 17.811).

Puntualiza así su ineficacia, los perjuicios irreparables y agravios constitucionales relativos a dicha resolución.

A partir del 18 de marzo de 1971 en que el Ministro Ferrer anunció los estudios para la sanción de las leyes de desgravación, el mercado de títulos valores privado que operaba con una spatia generalizada reaccionó de inmediato, tanto en los precios como en los volúmenes operado, hasta que al no haberse concretado de inmediato la sanción de dichas normas, el mercado retornó a su calma habitual.

El 19 de mayo de 1972, el Consejo de la Bolsa de Comercio resolvió solicitar la "modificación de la Ley 19.061" a efectos de permitir que un 100% del monto de la franquicia pudiera destinarse a la compra de acciones en circulación, y el 22 de mayo se sancionó la Ley 19.652 modificatoria de

la Ley 19.061, que no acogió esas medidas y por el contrario produjo una baja en el nivel de operaciones y precios, lo que indicaba que de ninguna manera satisfacía a los inversores.

A fines de 1972 se habían registrado depósitos por 345,8 millones repartidos geográficamente de la siguiente forma:

Capital Federal:	261,6 millones.
Buenos Aires:	39,1 "
Santa Fe	: 19,2 "
Córdoba	: 10,4 "
Mendoza	: 8,8 " (19)

Las sugerencias que no fueron recogidas por parte de la Bolsa eran:

1) Extensión del beneficio que permite destinar de la obligación fiscal hasta la suma de \$500 sin sujeción al porcentaje establecido en el artículo 1º de la Ley 19.061 a todas las personas físicas y sucesiones indivisas y otorgarle carácter permanente.

2) Autorización para utilizar una cantidad de hasta el 50% de cada depósito indistintamente para cualquiera de los valores que menciona el artículo 3º de la ley a condición que ello se haga dentro de los 30 días de constituido el depósito.

3) Incorporación de todos los rovalños que se autoricen en el futuro al ámbito del artículo 4º de la Ley 19.061.

4) Modificación de los planes para ejercer la opción que establece el artículo 7º de manera tal que, para las personas físicas y sucesiones indivisas se ejerza antes del

30 de junio del año siguiente al depósito.

5) **Demoviliación de los depósitos de títulos valores adquiridos mediante el sistema de la Ley 19.061 de manera tal que ellos puedan venderse siempre que sean recomprados por otros títulos incorporados al sistema.** (20).

La Ley 19.652 suprimió el requisito del aporte adicional que establecía los inc. b) y c) del artículo 3º de la Ley 19.061 para la compra de acciones en circulación y cuota-parte de fondos comunes de inversión respectivamente. La intención primigenia de la ley había sido la de exigir un esfuerzo compartido entre el estado y los particulares interesados.

Otro de los adelantos de la Ley 19.652 fue la posibilidad que se otorga al Poder Ejecutivo Nacional de variar semestralmente los porcentajes destinados a invertir en nuevas emisiones e en acciones en circulación, lo que permite regular el mercado y llegar por vía de decreto a la libre disponibilidad de los créditos a la posición a la que sustentara la Bolsa de Comercio.

Un tercer recurso intentado por la Bolsa de Comercio fue el recurso jerárquico interpuesto contra la resolución N° 1.477 de la Dirección General Impositiva que no interrumpieron los efectos ejecutorios del acto impugnado por lo que resultaban ineficaces para la protección de los derechos vulnerados y el 12 de abril de 1973 el recurso jerárquico aún no había sido resuelto, el recurso de apelación fue desestimado por el Ministerio de Hacienda y Finanzas con fecha 11 de agosto de 1973 y el recurso de amparo fue rechazado con fecha 15 de setiembre con el juez Dr. Valerio Díaz. (21).

(20) - Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Memoria correspondiente al ejercicio 1972. Op.Cit. p. 41.

El presidente de la Bolsa, en representación de la misma, el 21 noviembre de 1972 se entrevistó con el Ministro de Hacienda y Finanzas Dr. Welvo y solicita que para hacer "definitivamente real la reactivación del mercado de valores", se deben adoptar las siguientes medidas:

a) que se establezca un régimen de estímulo impositivo para las sociedades que coticen en bolsa.

b) que a las empresas que soliciten la incorporación al régimen de la Ley 19.061 y que no coticen en bolsa se les exija el compromiso de solicitar su cotización (22).

La Ley 19.632 estableció una comisión a efectos de estudiar debidamente el régimen de promoción cuyo proyecto intenta las siguientes reformas:

1) delegar en el contribuyente la libre elección de la compra de acciones, sin ninguna clase de limitaciones, o de cuota-parte de fondos comunes de inversión, con la seguridad de que se trate de empresas locales de capital interno, en los términos de la Ley 18.875;

2) prohibición de adquirir acciones de sociedades en ya actividad básica sea la financiera;

3) destinar el 25% de los depósitos correspondientes a la franquicia de esta ley, no utilizados en términos para la difusión del sistema, y para integrar un fondo de garantía, con el fin específico de cubrir la responsabilidad de los agentes de bolsa frente a sus comitentes;

4) la posibilidad de enajenación total o parcial de fondos bloqueados, a condición de ordenar simultáneamente la inversión del producido neto total, en otros artículos dentro del sistema. Esto, a efectos de incitar a los direc

(22) - Los principales artículos de la Ley 19.061 T.O. con modificaciones de la Ley 19.632 son:

tores de las sociedades acogidas, a mejorar su imagen y regularidades frente al público inversor.

"Artículo 1): Las personas físicas, las sucesiones individuales y las sociedades de capital, comprendidas en el artículo 54 de la Ley de Impuesto a los Réditos (texto ordenado en 1968 y sus modificaciones), podrán computar como pago a cuenta del Impuesto a los Réditos que los correspondiere ingresar y hasta un máximo del diez por ciento (10%), las sumas que depositen con destino a la compra de acciones ordinarias o preferidas no rescatables, y cuota-partes de fondos comunes de inversión (Ley 13.885), con sujeción a lo que establecen los artículos siguientes. En ningún caso los depósitos especiales que dispone este artículo, podrán integrarse con documentos o certificados de cancelación de deuda o de reintegro de impuestos".

"Artículo 2): Los depósitos a que se refiere el artículo 1), se efectuarán computando el porcentaje anterior sobre:

- a) el total de la obligación fiscal del año en oportunidad del ingreso resultante de la declaración jurada anual, o
- b) cada uno de los pagos realizados en el curso del ejercicio fiscal, en el momento de su realización.

A estos efectos se entenderá por pago exclusivamente:

- 1) los depósitos bancarios, documentos y certificados de cancelación de deudas y de reintegros de impuestos, que correspondan a cancelación de obligaciones fiscales por el Impuesto a los Réditos;
- 2) las retenciones sufridas por contribuyentes comprendidos en el artículo 59, inc. a), b) y c) de la Ley de Impuesto a los Réditos (T.O. en 1968 y sus modificaciones).

En estos casos y aún cuando la opción al depósito no se hubiere ejercitado con relación a la totalidad de los pagos efectuados en el ejercicio, el contribuyente podrá - en oportunidad del pago del gravamen resultante de su declaración jurada anual - acogerse al régimen por el saldo que surja de detracer del total de la obligación fiscal del año, el o los pagos por los que ya hubiere ejercido la opción.

Cuando el saldo a pagar resultante de la declaración jurada fuere inferior al monto a depositar que surja por aplicación de las normas precedentes, podrá trasladarse el derecho de ejercer la opción sobre la diferencia, a ejercicios futuros dentro del período establecido en el artículo 11".

"Artículo 3): El uso del depósito estará sujeto a las siguientes condiciones:

a) deberá destinarse no menos del cincuenta por ciento (50%) de cada depósito con más la cantidad necesaria para redondear el importe de una acción, a la compra de:

- 1) nuevas emisiones de acciones ordinarias o preferidas no rescabiles, de empresas locales de capital interno - en los términos de la Ley 18.875 que hagan oferta pública de sus títulos valores - o sean seleccionadas por el Ministerio de Comercio y el Banco Nacional de Desarrollo, con criterio regional o sectorial o,
- 2) cuotas-parte de fondos comunes de inversión con destino específico a la suscripción de nuevas emisiones de acciones cotizables de igual tipo y empresa.

Los fondos comunes de inversión podrán organizar secciones especiales para estos fines;

b) el remanente de cada depósito, más el eventual aporte que el contribuyente desee incluir, podrá destinarse:

- 1) a la compra de acciones en circulación de empresas locales de capital interno (Ley 18.875) que coticen en una bolsa o mercado de valores del país, o
- 2) a la adquisición de cuotas de fondos comunes de inversión que funcionen de acuerdo con lo establecido por la Ley 18.885.

Las opciones entre los apartados 1) y 2) dentro de cada inciso, podrán ejercerse en cualquier proporción.

Facúltase al Poder Ejecutivo Nacional a variar en período semestral el porcentaje establecido en el apartado a) del presente artículo, cuando las circunstancias así lo hagan aconsejable. En ningún caso podrá destinarse el depósito a la adquisición de acciones de sociedades cuya actividad básica sea la financiera.

El total depositado con destino a la compra de acciones o cuotas-partes de fondos comunes de inversión, podrá ser utilizado para cancelar, además del precio de las acciones o del valor de las cuotas-partes de fondos comunes de inversión, las demás erogaciones inherentes al régimen, que estipule la Dirección General Impositiva. Las comisiones mínimas de los agentes entaburñátiles serán fijadas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas previa opinión de la Comisión Nacional de Valores.

"Artículo 8): Las acciones y cuotas-partes de fondos comunes de inversión que se adquirieran a los fines de la franquicia deberán permanecer depositados en el Banco Nacional de Desarrollo, la Caja Nacional de Ahorro Postal o en los bancos comerciales autorizados a este objeto, por el término de tres años contados a partir de la fecha de adquisición, sin derecho a venta anticipada.

Dicho depósito no impedirá el libre ejercicio del derecho al voto, al cobro de dividendos y a la suscripción de nuevas emisiones, ni a la libre disposición de los valores resultantes de tales actos. El depósito de los valores se efectuará en la misma institución donde se efectuare el depósito de franquicia.

Los depositarios podrán transferir íntegramente las sumas o valores depositados a otra entidad de las autorizadas según esta ley para recibir depósitos, debiendo dejarse constancia al efectuar la transferencia, de la fecha original de los depósitos.

El Ministerio de Hacienda y Finanzas podrá autorizar la transferencia de ambos depósitos en iguales condiciones a los mercados de valores que cuenten con una organización administrativa adecuada para tal finalidad".

Boletín Informativo N° 9. Comisión Nacional de Valores, 1973, Pág. 25.

3.1.2 - Resumen de la Ley 19.961.Distribución relativa al número de cuentas, dedepósitos y de inversiones por zona.

(Julio/71 - Diciembre/72) (23)

ZONA	CUENTAS %	DEPÓSITOS %	INVERSIONES %
Capital Federal.....	69,0	75,6	76,4
Buenos Aires.....	12,8	8,7	8,4
Santa Fe.....	4,9	5,5	5,8
Córdoba.....	4,5	3,0	2,8
Mendoza.....	3,0	2,5	2,5
Tro Ríos.....	1,5	1,1	1,0
Tucumán.....	1,1	1,0	1,0
San Juan.....	0,4	0,4	0,4
Salta.....	0,4	0,3	0,3
Chaco.....	0,3	0,2	0,3
Río Negro.....	0,3	0,2	0,2
Corrientes.....	0,3	0,2	0,2
Chubut.....	0,2	0,2	0,2
La Pampa.....	0,2	0,3	0,3
Jujuy.....	0,2	0,1	-
Stgo. del Estero.....	0,2	0,1	-
Resto del país.....	0,7	0,6	0,2
	100,0	100,0	100,0
TOTAL'S.....	265.277 Cuentas	\$ 345,8 Millones	\$ 264,0 Millones

(23) - Fuente: Comisión Nacional de Valores.

3.1.3 - Incidencia de la Ley 19.061 en el mercado de acciones.

(Bolsa de Comercio de Buenos Aires) (24)

MES/S	Valor efectivo nominado			Fondos invertidos	
	Mercado		%	100% socs.circ. %	
	total	Lev 19.061	(2/1)	50% F.C.I.	(4/2)
	1	2	3	4	5
Ene./Jun.1971					
Enero	78.754,9				
Agosto	47.152,5	35.227,9	74,7		
Setiembre	31.462,9	27.030,6	86,0		
Octubre	16.105,1	13.262,6	82,4		
Noviembre	26.961,2	23.544,6	87,3	(2) 3.470,7	(2)3,5
Diciembre	17.216,0	14.677,0	85,2	2.748,9	18,7
Total	217.652,6	113.762,7	52,3	6.219,6	3,5
Enero 1972					
Enero	12.630,6	10.852,7	85,9	1.972,5	18,2
Febrero	10.205,6	9.013,1	88,3	1.101,0	12,2
Marzo	10.539,0	8.793,7	83,4	1.476,3	16,8
Abril	15.739,6	13.469,8	85,6	2.148,1	15,9
Mayo	37.279,3	34.763,5	93,2	2.972,1	8,5
Junio	52.441,8	49.269,9	93,9	10.204,9	20,7
Julio	39.856,2	37.202,6	93,3	9.415,7	25,3
Agosto	35.120,7	28.150,9	80,1	13.742,2	48,8
Setiembre	22.798,9	20.187,5	88,5	8.768,2	43,4
Octubre	16.931,7	14.659,9	86,6	2.814,3	19,2
Noviembre	18.528,4	14.676,0	79,2	2.249,1	15,3
Diciembre (1)	29.126,5	24.897,5	85,4	10.772,0	43,3
Total	301.198,3	265.937,1	88,3	67.636,4	25,4
Total	518.850,9	379.699,8	73,2	73.856,0	19,5

(1) Provisorio

(2) Acumulado Julio/Noviembre 1971.

(24) - Fuente: Comisión Nacional de Valores.

4. CONTROL SOBRE LA INFORMACION CONTABLE.

La Ley 17.811 pone su acento en la información, con el objeto de que las decisiones de inversión, se tomen sobre premisas correctas.

Antes de la ley, la información se brindaba al tiempo de efectuarse nuevas emisiones y con motivo de las memorias y balances anuales, según lo dispensa el Código de Comercio y el Decreto 9793/54. Además, las sociedades con cotización bursátil debían publicar balances anuales y trimestrales.

El régimen actual coloca a nuestro país entre los más adelantados del mundo, y es mucho más exigente que la mayoría de los países europeos. "La uniformación de los formularios de balances, la obligación de declarar las cifras de ventas, la necesidad de que los balances estén certificados por contadores públicos, etc. importaron en su momento avances notables al que todavía no han arribado muchos países. Si a esto se agregan las Normas Mínimas de Auditoría que deben seguirse previas a la certificación de los balances por los contadores públicos, se verá que en este aspecto el sistema estaba muy perfeccionado".(25).

Sin embargo, la Comisión Nacional de Valores realizó innovaciones: determinó la confección de un documento que contenga la documentación completa de todos los antecedentes de la emisión y de la sociedad emisora denominándola: "carpeta de antecedentes".

Además, exigió un segundo documento denominado: "prospecto" y que era un resumen de equívocas, el que debía imprimirse en un número suficiente, como para que cada inversor pueda obtener un ejemplar.

Igualmente, impuso que en la publicidad de la emisora, figure donde pueden hallar los inversores dicho prospecto y

dicha carpeta de antecedentes para su consulta y deben contener una frase consignando que, la autorización de la Comisión Nacional de Valores "sólo significa la comprobación de que se han cumplido los requisitos establecidos en materia de información", eliminando cualquier confusión, en el sentido de que esto este suspcio de alguna manera la colocación.

Habíamos dicho que la Comisión Nacional de Valores opga ra dentro del marco de legalidad, atento a ello, no deja de otorgar autorizaciones en razón de la situación económica y financiera de los emisores, salvo en casos muy extremos, y arparándose en la falta de capacidad de ganancia.(26).

Faltaría por parte de la Comisión Nacional de Valores dictar normas respecto al contenido de las memorias, de las sociedades que cotizan sus títulos valores, ya que normalmente las mismas parecen llenar una simple formalidad, por lo que propiciamos un mayor detenimiento al respecto.

Asimismo propugnamos que, en todos los casos en que los Directores de sociedades anónimas se abstengan expresamente de proponer la distribución de utilidades, haya disconformidad por esta omisión, pues se puede ignorarse que nada mejor que el Directorio está en condiciones de aconsejar al accionista, qué distribución de utilidades es la más acorde con la situación financiera de la empresa.

La experiencia enseña, por otra parte, que el silencio absoluto del Directorio en cuanto a la eventual distribución de la ganancia obtenida, es proclivo a la proliferación de rumores, y a la creación de expectativas encontradas que distorsionan la plaza bursátil de la acción; todo ello en perjuicio del inversor que no sabe a qué atenerse por falta de información fidedigna. Ejemplo de ello: Directorio de

Colorín que puso a disposición de la asamblea el saldo de \$ 8.721.251,83 para el ejercicio vencido el 31 de marzo de 1973, sin proponer la forma de distribuir las utilidades (27).

4.1 - Información eventual.

En la vida de las sociedades, existen hechos que por su trascendencia no pueden abandonarse a la espera del informe anual o trimestral correspondiente. Para ello, la Comisión Nacional de Valores, introdujo la resolución general N° 14(28) que textualmente dice:

"Los directores de las sociedades que hacen oferta pública de valores, o en defecto los síndicos, deberán informar a esta Comisión inmediata y ampliamente, acerca de todo hecho o acto positivo o negativo que no sea habitual, y que por su importancia pueda afectar el normal desenvolvimiento de las sociedades, el curso de las cotizaciones de sus valores, o influenciar decisiones sobre inversiones".

A título de ejemplo se mencionan los siguientes:

a) cambio en la actividad principal de la sociedad, enajenación de parte importante de bienes de activo fijo, o ajustes contables de envergadura;

Valores. En el año 1971 se rechazó un solo caso por esa circunstancia. Acuerdos 1.281 de fecha 30/9/71 estableciéndose además que:

"... la intervención de apoyo financiero a la empresa puede manifestarse eventualmente, con otros contratos u operaciones legalmente admitidas, que pueden llevar el resultado esperado por sus directivos, pero el hecho de que se haya optado por hacerlo mediante la vía elegida, no fuerza a que esta Comisión se vea constreñida a admitirle lo pedido, pues se le impiden los principios y normas reglamentarias, que deben tener en cuenta, para admitir un título a la oferta pública".

(27) - Publicación de la Cámara de Inversores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

(28) - Ley N° 41 del texto ordenado de las Normas.

- b) modificaciones que se produzcan en la composición de la mayoría del directorio o en la sindicatura;
- c) planes de inversión, emisiones de debentures o con certaciones de operaciones financieras activas e pasivas, cuando sean de importancia;
- d) casos del artículo 369 del Código de Comercio;
- e) solicitud de convocatoria de acreedores, homologación de concordato, pedido de quiebra, declaración de esta última o arreglo extrajudicial, con acreedores oficiales o privados.

Idénticas comunicaciones serán cursadas a las bolsas y mercados de valores, cuando la sociedad tenga sus títulos inscritos en dichas instituciones, las que deberán publicarse de inmediato en sus boletines de información, o en la forma más adecuada para su amplia difusión, sin perjuicio de la consideración por esta Comisión de situaciones particulares. Las sociedades que efectúan exclusivamente oferta extrabursátil, deberán realizar estas publicaciones de inmediato en dos diarios de los de mayor circulación en la localidad donde tengan su sede".

Esta enumeración es a título ejemplificativo, por lo que indudablemente, otras pueden caer dentro de su alcance(29).

4.2 - Facultad de los acreedores.

Si bien el criterio seguido por la Comisión Nacional de Valores es que, sólo en casos de que la situación económica y financiera de la sociedad sea muy extrema, debe negarse la autorización para ofrecer públicamente valores, y que, en los demás casos debe presidir el criterio y el riesgo que toma el inversor, la Comisión Nacional de Valores ha comenzado a exigir la inscripción de la facultad de los

permite seguir el proyecto a fin de comprobar su seriedad. Pero ello se requiere a las empresas que solicitan autorizaciones, prevengan su evolución hasta los próximos dos años.

4.3 - Exactitud de los estados contables.

Atento que sobre los mismos se basan las decisiones de los inversores, y los estudios de asesoramiento posterior de los analistas financieros, en la exactitud de los estados contables estriba la piedra angular del sistema.

En principio, esta exactitud está garantizada por la certificación de los balances por contadores independientes, y previa realización de una auditoría.

Pero, la Comisión Nacional de Valores puso en descubierto que, en algunos casos, las certificaciones de balances no se ajustaron a lo querido por la ley, y que algunos de los contadores certificados son dependientes de las empresas.

Ante estos hechos, la Comisión Nacional de Valores, puso los antecedentes en conocimiento de los respectivos Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, a cuya jurisdicción pertenece dicho contador (30).

4.4 - Ajustes de los estados contables.

La inflación en la Argentina, ha producido un desfase entre el valor real de la moneda, y el que figura en los balances contables.

(29) - Norma muy similar a la contenida por el artículo 23 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

(30) - En 1971 (fecha de la última memoria publicada hasta el momento) se hicieron cuatro denuncias: dos ante el Consejo de la Capital y dos ante la Provincia de Santa Fe. Una de las denuncias efectuadas ante el Consejo de la Capital Federal, dio motivo a la suspensión de un año al Contador Gregorio Trajman, medida confirmada por el Tribunal de Apelación. Nos permitimos publicar su nombre por ser de conocimiento público.

A raíz de un estudio realizado por FIELD (firma de investigación de mercado), se reveló que, balances que no trabajan utilidades, sobre los cuales se tributó impuesto a los Réditos, eran realmente negativos.

3. DECLARACION DE LA TERCERA REUNION DE BOLSAS Y MERCADOS DE VALORES.

La tercera reunión de bolsas y mercados de valores celebrada en Rio de Janeiro, del 5 al 10 de octubre de 1968(31), recomendó que, los estados deben realizar una política de colocación de sus títulos en el mercado interno de capitales, acorde con las posibilidades de éste, y en forma que no dificulte a las empresas privadas la obtención de los capitales necesarios para sus propias necesidades.

Recomendó además, que los estados deben abstenerse de otorgar a sus títulos públicos exenciones impositivas sobre la inversión y la renta, a fin de provocar de esta forma situaciones de privilegio para sus propias emisiones.

Propició también que se establezca una entidad mixta, compuesta por los representantes del gobierno, de las bolsas y de los organismos privados, encargada de examinar y dar opinión sobre las emisiones de títulos públicos.

Sus recomendaciones deben tener en cuenta las condiciones de mercado, de forma que se preserve el acceso a él de las entidades privadas.

(31) - Participaron Argentina, Brasil, Colombia, Chile, E.E.U.U., México, Paraguay, Perú y Venezuela con observadores del Banco Central de Colombia, Honduras, Nicaragua y Venezuela, S.I.D., oficina de comercio de Madrid, Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Barcelona, etc.

Esta asamblea propuso, y ésto es el "leit motiv" de la reunión, CONSIDERAR AL INVERSOR COMO PROTAGONISTA PRINCIPAL DEL MERCADO DE CAPITALES.

Como efecto, recomienda la investigación periódica de las motivaciones y exigencias del inversor individual, mediante procedimientos técnicos conforme a la realidad de cada país.

Asimismo declara, que debe propugnarse para que las autoridades les otorguen la importancia que les corresponden, como necesarios elementos informativos en la fundamentación de la toma de decisiones, que de una forma o de otra, afecten a los concurrentes al mercado de valores.

En los últimos años, y desde el punto de vista del inversor en operaciones bursátiles, la inversión en ésta es solo una de las tantas alternativas que ha tenido para obtener una renta.

Lamentablemente, la coyuntura de los negocios hacen más atractivas la inversiones en el mercado financiero institucionalizado, que a iguales condiciones de seguridad y legalidad, brindaba mayores beneficios que la inversión antes referida. Era pues, más interesante prestar dinero a una empresa, descontar documentos, que comprar acciones y convertirse en socio de las mismas.

Por ello, somos partidarios de que en las operaciones de descuentos comerciales, propios o de terceros, se exija la misma identificación requerida a quienes perciben dividendos a títulos valores, no autorizados a ser ofrecidos públicamente.

Recomendamos asimismo, se permita deducir del balance impositivo el 100% de las sumas invertidas en estudios de investigación de mercado de oferta pública, que se otorguen a

blicamente, y en la propaganda de los actos y operaciones comprendidos en la Ley 17.811.

Somos partidarios además, de que se obligue a las compañías de seguros, a invertir en títulos privados cotizados en bolsa, un porcentaje de las sumas que están legalmente obligadas a invertir en títulos públicos.

Y por último, que el Banco Nacional de Desarrollo y cualquier otro banco oficial, deroguen la prohibición general de abonar dividendos en efectivo superiores al 10%, impuesto a las sociedades autorizadas a hacer oferta pública, que han recibido préstamos o avales a tasas corrientes.

Para revitalizar el alicaído mercado bursátil, el Estado decidió sacrificar parte del Impuesto a los Réditos, un 10%, para ser destinado, sea a nuevas suscripciones, sea a acciones circulantes en el mercado, en las proporciones por ella indicadas.

---ooOo---

CAPITULO III -1. COMISION NACIONAL DE VALORES

El antecedente más inmediato de la Comisión Nacional de Valores, referida a la legislación extranjera, se encuentra en una repartición estatal americana que funciona en Washington y controla el cumplimiento de las leyes federales denominada SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. (S.E.C.)

Existen tan solo dos leyes federales dictadas en 1933 y 1934 que cubren todo lo referente a emisiones con transacciones de valores mobiliarios realizadas a través de dos o más estados. Consecuentemente, todas las grandes sociedades anónimas norteamericanas quedan encerradas bajo su manto, ya que, sus acciones cotizadas en bolsas nacionales son negociadas en varios estados.

El espíritu que orienta a esta institución, se basa en la publicidad de los actos internos de la sociedad anónima, puntualizando el criterio de veracidad e información para evitar el engaño y el fraude al ahorrista.

El control se considera realmente efectivo (32).

Los cinco comisionados que dirigen la S.E.C., son especialistas de gran autoridad, designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del senado, y ejercen su actividad sin perjudicar la iniciativa privada, que es pilar fundamental del sistema americano.

En nuestro país, la Ley 17.311 consideró necesaria la existencia de una repartición estatal, que ejerce el poder de policía, con relación a las instituciones bursátiles y a la oferta pública en general.

(32) - Reflexiones sobre la S.A. en E.U.A. Revista del I.C.I.C. Instituto de Derecho Comercial y de la Navegación.

1.1 - Criterio de legalidad.

Para ello, crea la Ley 17.811 la Comisión Nacional de Valores, como entidad autárquica nacional con jurisdicción en todo el territorio del país, y este debemos remarcar, con carácter exclusivamente técnico.

Puntualizamos este aspecto de organismo técnico, por cuanto es uno de los grandes aciertos de la ley que lo da marco de legalidad a todo el sistema que de él deriva, por lo tanto cualquier referente de acciones, entidad o persona física, que se encuentre dentro de su contexto, probando que ha cumplido con las normas legales y reglamentarias dictadas en su consecuencia, podrá emitir sus acciones, ofrecer las mismas o de cualquier manera intervenir dentro de su actividad lícita.

La eliminación del control de discrecionalidad imperante, en el cual por medio de una resolución del ente, se podría eliminar las posibilidades de supervivencia de una sociedad o de un agente no cumplido. Pero ello no es todo; consecuentemente, y por si la interpretación de las normas legales fuera equivocada o dudosa, al parecer del ente o persona al que se le impide la emisión o comercialización de valores, la ley le otorga un recurso judicial, para apelar a dicha resolución.

Otra innovación sustancial es, abarcar dentro de su superintendencia la oferta pública de títulos valores, realizada fuera de las bolsas de comercio, a efectos de proteger la adquisición de títulos valores no cotizados, o cuya negociación se realiza fuera de los recintos bursátiles. Consecuentemente, al proteger al inversor protege también el crecimiento de empresas serias.

Ninguna etapa de la oferta pública puede realizarse sin estar sometida al control del ente.

Si la ley se hubiera limitado a darle estas prerrogativas, sin proporcionarle las armas legales necesarias, la ley se hubiera limitado a ser una simple expresión de deseos, pero el artículo 7º inc. a) la faculta para requerir los informes que crea necesarios, realizar las investigaciones e inspecciones que estime oportunas, y como dice la exposición de motivos:

"El proyecto organiza un control estable y continuado de la oferta pública, en salvaguardia primordialmente de sus inversores".

1.2 - Directoria.

Al frente de la Comisión Nacional de Valores, el Poder Ejecutivo designó como primer presidente al Dr. Alegría, quien fuera magistrado en el fuero Comercial de la Capital Federal, autor de diversos libros, quien lechta impreso una técnica ágil a la conducción de este organismo.

La ley exige que los integrantes de esta Comisión sean miembros con especial versación y reconocida experiencia en la materia, actúen con dedicación exclusiva, para un mejor desempeño de sus cargos.

El directorio, compuesto por cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional, duran siete años en el ejercicio de sus funciones y pueden ser reelegidos.

La ex-Comisión de Valores cesó en su cargo el 31 de diciembre de 1968, y la nueva fue puesta en funciones el 23 de junio de 1969, y en el interín se presentaron 65 solicitudes de oferta pública y 14 asuntos varios.

La Ley 17.811 adoptó un régimen descontrolado para la supervisión del sistema.

El órgano de control es la Comisión Nacional de Valores y sus funciones se superponen con las bolsas de comercio y mercados de valores, inclusive estos últimos organismos pueden sancionar a quienes se encuentran bajo su égida convirtiéndose así prácticamente en paraestatales sin que la Comisión actúe como órgano de revisión.

Pero como ejerce superintendencia sobre bolsas y mercados, siempre le es posible examinar los procedimientos con que se conducen estas entidades.

1.3 - Constitucionalidad de la Comisión Nacional de Valores.

A raíz de que en enero de 1970 se instruyó sumario a la empresa Flaiban S.A. por adulteración de las cifras de sus balances, una vez investigado los hechos se impuso una multa a los directores y gerentes de \$ 100.000 en forma solidaria.

Debido a ello se cuestionó la constitucionalidad de dicha Comisión Nacional de Valores.

La Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Capital Federal confirmó la sanción el 8 de octubre de 1970 y desestimó la nulidad impetrada por los siguientes fundamentos:

1) La Corte Suprema de la Nación resolvió la constitucionalidad de intervenciones y decisiones análogas a las sometidas a la Ley 17.811 a la Comisión Nacional de Valores, si se asegura la audiencia en juicio e instancia judicial suficiente en revisión, tal como lo estableció la Ley 17.811.

2) que el régimen de la Ley 17.811 persigue amparar y

proteger el ahorro público invertido en acciones, asegurando a los inversores información veraz sobre el estado económico de las sociedades.

Otras sanciones aplicadas por la Comisión Nacional de Valores (33) son: la multa impuesta a los directores de productos MU-MU S.A. por un monto de \$ 90.000 según acuerdo de este organismo N° 578 (34).

Cabe consignar que durante el año 1970 se iniciaron 39 sumarios por la Comisión Nacional de Valores, por presuntas infracciones a las disposiciones vigentes, sancionándose a raíz de dicho sumario a 31 compañías siendo las sanciones las siguientes:

- 20 apercibimientos
- 3 multas
- suspensión de autorización concedida a una compañía
- los casos restantes fueron absueltos.

Entre los principales sumarios resueltos encontramos el de Daniel Bassi y Cía. S.A. que comenzó a raíz de denuncia sobre presuntas irregularidades formuladas por accionistas de la empresa.

Realizada la investigación se determinó la existencia de la veracidad de las denuncias que puestas en conocimiento de la Justicia Penal constituyeron el antecedente que dió lugar a la investigación de los actos fraudulentos calificados de "vaciamientos de empresas" (35).

(33) - Memoria año 1970 de la Comisión Nacional de Valores. Ministerio de Naciones y Finanzas, Buenos Aires, 1971.

(34) - La resolución se fundó en la falta de organización administrativa adecuada, que permitió la perpetración de una maniobra por el síndico titular de dicha firma, quien mediante abuso de confianza obtuvo pagarrós firmados por los directores de productos MU-MU S.A. que no respondían a obligaciones de la citada sociedad, por un monto de más de \$ 477.000.-

1.4 - Séñales en nuestra raíz.

Aquellas sociedades que presentan en sus balances ~~en~~ mercales, pérdidas considerables o caídas de utilidades, la Comisión Nacional de Valores hace un estudio de los mismos con anterioridad a las asambleas generales, que las consideran a efectos de concurrir posteriormente a las asambleas respectivas, provistos de un panorama completo de la sociedad.

La Comisión Nacional de Valores en el transcurso del año 1970 realizó 6 inspecciones y 30 en 1971 (36).

Existen aspectos en que la infracción es de leyes instrumentadas en Códigos de Fondeo, por lo que existe el peligro de superponer el control de la Comisión Nacional de Valores con los organismos de supervisión de las sociedades en las distintas jurisdicciones provinciales y la Capital Federal.

Para evitar esa duplicidad la Comisión Nacional de Valores difiere a la Inspección General de Personas Jurídicas pertinente aquellos casos en que se aplica el derecho común de las sociedades quedando reservados al conocimiento exclusivo de la Comisión los hechos que son materia de la Ley 17.811.(37).

(35) - A raíz de que esta empresa rogara a funcionarios de la Comisión Nacional de Valores acceso a la documentación social, la Comisión obtuvo de la Cámara Nacional de Relaciones en la Capital de la Capital, el allanamiento de las oficinas ocupadas por la firma y se dedujo posteriormente ante la Justicia Criminal Federal querrela por atentado a la autoridad. Memoria del año 1970, pág.19.

La Comisión Nacional de Valores también interviene en otros casos de vaciamiento de empresa como por ejemplo: Callpomer, etc.

(36) - Memoria del año 1971, O.Cit. Comisión Nacional de Valores, pág.77.

(37) - Resolución en acuerdo 1.147 del 12 de junio de 1971.

2. LA SECURITIES EXCHANGE COMMISSION.

La Comisión de Valores y Bolsas fue creada por una ley del Congreso titulada SECURITIES EXCHANGE ACT de 1934.

Es un organismo autónomo del gobierno de los E.U.U. compuesto de representantes de dos partidos políticos mayoritarios y con funciones cuasi judiciales.

Las leyes que permiten su funcionamiento incluyen la ley de títulos valores de 1933, la Public Utility Holding Company Act de 1935, la Trust Indenture Act de 1939, la Investment Company Act de 1940, la Investment Advisors Act de 1940.

De los cinco directores, no más de tres pueden ser miembros del mismo partido político y son nombrados por el presidente a propuesta del senado.

2.1 - Ley de títulos valores de 1933.

La ley de títulos valores de 1933 tiene dos objetivos básicos:

- a) por un lado proveer informaciones a los inversores concernientes a acciones ofrecidas en venta pública;
- b) impedir falsedades, engaños o prácticas fraudulentas en la venta de títulos en general.

2.2 - Ley de títulos valores de 1934.

Las sociedades que deseen cotizar títulos valores en el mercado bursátil o extrabursátil deberán tener una solicitud de registro en el mercado de valores y en la Comisión de Valores.

La S.E.C. lleva un fichero mayor donde se archiva una carpeta por cada empresa que contiene la información de análisis contable y todo otro dato de interés como por ejemplo recortes de publicaciones aparecidas en diarios y publica-

3. SUMARIOS Y SANCIONES

La Comisión Nacional de Valores instruyó 65 sumarios en el año 1971, aplicándose las siguientes sanciones:

- 48 apercibimientos
- 10 multas-
- 1 suspensión de oferta pública
- prohibición de ofertar títulos valores a 4 sociedades.(38).

Entre los casos instruidos se encuentra el de la firma Cigas I.C.F.I. con motivo del deficiente estado de organización administrativa que se le comprobó, por lo que se prohibió la oferta pública de sus títulos valores.

En otra decisión se sancionó a los directores de Bancuso y Rossi S.A. con una multa de \$ 30.000 y prohibición de oferta pública de sus títulos por no haber remitido la documentación contable de dos ejercicios a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (39).

Apelada la decisión por la sumariada fue confirmada por la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Capital Federal Sala C.

De la doctrina del fallo, surge que, no hay impedimento legal que obste a que la Comisión Nacional de Valores imponga con motivo de un mismo hecho sanciones en forma acumulativa previstas por el artículo 10 de la Ley 17.811.

La Comisión Nacional de Valores decidió además, que, la eventual responsabilidad de un contador certificante de un balance, no exerva la responsabilidad de los directores sumariados por la confección del mismo, en aquellos puntos en que, aún para el profano su inexactitud es evidente (40).

³⁸:
(38) - Memoria del año 1971, pág. 63.

Particular interés reviste el caso de una firma que ha realizado oferta pública de fondos comunes de inversión extranjeros, sin haber estado autorizado para ello.

La Comisión Nacional de Valores tomó intervención a raíz de avisos según los cuales una compañía internacional de Suiza requería representantes y gerentes regionales. La representación tenía como objeto societario la promoción de un fondo de inversión argentina, pero en realidad colocaba cuotas-partes de fondos comunes de inversión extranjeros (41).

Posteriormente la sociedad I.C.T. Argentina (que a ella nos estamos refiriendo), se presentó solicitando autorización de oferta pública de fondos comunes de inversión correspondientes a empresas extranjeras, lo que se denegó, por cuanto las empresas cuyo fondo se pretendía ofertar no operaban en la República Argentina, y desde luego, carecían de toda autorización.

(39) - Acuerdo N° 957 de la Comisión Nacional de Valores.

(40) - Acuerdo 1/6/71. Como consecuencia del sumario la Comisión Nacional de Valores prohibió la oferta pública de la sumariada (Himalaya S.A.) al haberse afectado el interés de los inversores, fallo confirmado por la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Capital Federal, Sala B, quien abundó de que la Comisión no tiene en cuenta solo a las circunstancias de los tenedores de acciones, sino también a sus posibles futuros.

(41) - Con posterioridad, y atento a que los fondos comunes de inversión emiten títulos valores representados por los certificados de las cuotas de inversión, recurren para colocarse al ahorro colectivo y el capital debe invertirse en valores cotizados en bolsa, se dictó la Ley 20.190 del 20/2/73 por el cual remeten a la Comisión Nacional de Valores y les hace aplicables las disposiciones de la Ley 17.811 a los fondos comunes de inversión.

I. SUMARIOS INICIADOS: 65

- a) Contra emisores: 61
- b) por oferta pública secundaria no autorizada: 4
- a) Apercibimientos: 48

Ac. 957	Manusso y Rossi	5 pers.	\$ 30.000.
Ac. 983	Fraticola Arg.	8 pers.	\$ 1.000.
Ac. 1039	J.J. Bertagni	4 pers.	\$ 40.000.
Ac. 1064	Himalaya	4 pers.	\$ 40.000.
b) Multas:.....	Ac. 1088	Casticrón	6 pers. \$ 5.000.
	Ac. 1126	Peredi	5 pers. \$ 2.000.
	Ac. 1151	Cigas	5 pers. \$ 3.000.
	Ac. 1231	Necchi Argentina	8 pers. \$ 100.000.
	Ac. 1346	I.C.T.	7 pers. \$ 30.000.
	Ac. 1368	Fisiban	3 pers. \$ 10.000.

II. PRONUNCIAMIENTOS: 69(42)

- c) Suspensión of. públicas: 1 Ac. 1231 Necchi Argen. 10 meses.
- Ac. 957 Manusso y Rossi
- Ac. 1064 Himalaya
- d) Prohibición of. públicas: 4 Ac. 1151 Cigas
- Ac. 1367 Cavotano Galatto
- e) Sobrescaim. y absoluc.: 6

(42) - 24 pronunciamientos corresponden a sumarios iniciados en 1970, y el resto a iniciados en 1971.

(42) (43) - Frons: Comisión Nacional de Valores. Información estadística correspondiente al año 1972.

I. SUMARIOS INICIADOS: 61

a) Apercibimientos: 19

Ac.1408	Wechoca	4 pers.	\$ 20.000	(2)
Ac.1424	Sol Exp. Petrolero	5 pers.	\$ 5.000	(3)
Ac.1427	Textiles Gloria	3 pers.	\$ 3.000	
Ac.1446	El Globo Ltda.	9 pers.	\$ 30.000	(2)
Ac.1447	Daniel Bassi y Cia.	3 pers.	\$ 10.000	(3)
Ac.1458	Daniel Bassi y Cia.	4 pers.	\$ 100.000	(2)
Ac.1462	Caallicron S.A.	4 pers.	\$ 10.000	(4)
Ac.1468	Begue y Cia.	6 pers.	\$ 1.000	
Ac.1495	Cia.Arg.de pesca	6 pers.	\$ 20.000	(2)(4)

b) Multas:..... 19

Ac.1311	Ind. Caren	4 pers.	\$ 20.000	(3)
Ac.1596	Plastica Bernabo	5 pers.	\$ 10.000	
Ac.1602	Campebar	5 pers.	\$ 100.000	(2)
		5 pers.	\$ 10.000	
Ac.1629	H.Koch y Cia.	7 pers.	\$ 50.000	(2)
Ac.1662	Caallicron	8 pers.	\$ 80.000	(2)
Ac.1707	United S.Invest.	8 pers.	\$ 20.000	
Ac.1739	Fca.Op.Hurlingham	5 pers.	\$ 1.000	(4)
Ac.1791	Chaque Hnos.	7 pers.	\$ 30.000	(2)(4)
Ac.1813	Ventaplast	6 pers.	\$ 20.000	
Ac.1816	Textiles Gloria	3 pers.	\$ 50.000	

c) Suspensión of.públ.3

Ac.1533	Heller Goodwin S.A.	(1 año)		
Ac.1783	Uniport S.A.	(1 año)		
Ac.1495	Cia.Arg. de pesca	(1 año)		(4)

d) Prohibición of.públ.3

Ac.1462	Caallicron S.A.	(4)		
Ac.1739	Fca.Op.Hurling.	(4)		
Ac.1791	Chaque Hnos.	(4)		

e) Sobrescimitos y absoluciones16

II. PRONUNCIAMIENTOS: 56(1)

- (43) - (1) 31 pronunciamientos corresponden a sumarios iniciados en 1972; 17 al año 1971 y 8 al año 1970.
 (2) Resoluciones apeladas ante la Cámara Nac. de Apelaciones. (3) Resoluciones confirmadas
 (4) Duplicidad de sanción.

3.3 - Sumario instruido por balance trimestral que se surge de libros rubricados y por atraso de las registraciones contables en los libros sociales.

El fallo de la Comisión Nacional de Valores estableció que:

"Cuando la demora de copiado en el Libro Diario no tiene la entidad suficiente para afectar sustancialmente las Normas que regulan a la empresa sumariada en cuanto a su idoneidad para la oferta pública de títulos y valores, tratándose de un simple defecto formal, siendo aceptable las explicaciones de la empresa sobre su estructura funcional administrativa, y habida cuenta que las cifras empuestas en el balance superjeron de registraciones contables, corresponde declarar la absolución de la sociedad". (44).

---0000---

(44) - Boletín Informativo N° 5 al 8. Comisión Nacional de Valores, 1972, pág. 47.

CAPITULO IV -1. REGIMEN DE LEGALIDAD Y SEGURIDAD EN LAS TRANSACCIONES Y
RECURSOS CONTRA LAS DECISIONES DE LAS BOLSEAS, ATENTO
AL CARACTER DE DERECHO PRIVADO DE ESTAS RIVISTEN.

La Ley 17.811 contempla:

a) Bolsas cuyos estatutos permiten la cotización de títulos valores, y que se encuentran integradas por mercados de valores.

Para que una bolsa pueda autorizar la cotización de un título valor privado, (vimos en el capítulo III) que debe tener autorización previa de la Comisión Nacional de Valores para ser ofrecido públicamente.

b) Contempla también, bolsas de comercio cuyos estatutos no prevengan la cotización de títulos valores o que no tengan adheridos mercados de valores.

En este aspecto debemos consignar que, las bolsas de San Juan, Tucumán, Santa Fe y Mar del Plata no poseen mercados de valores.

El artículo 6º inc. e) de la Ley 17.811 faculta a las bolsas de comercio a dictar sus propios reglamentos, debiendo someterlos a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Por resolución general Nº 25 de setiembre de 1971, según ellas bolsas contempladas en el punto segundo, la Comisión Nacional de Valores facultó a las mismas a recibir del público en general órdenes de operaciones sobre títulos valores con el único fin de ser transmitidas para su efectivización a los agentes de bolsa de los mercados de valores que indiquen los interesados.

El sentido de esta resolución fue ampliar la jurisdicción territorial de los mercados de valores, incorporando nuevas zonas y otorgándose legalidad y seguridad a las mismas (45).

El Banco Central de la República Argentina, por circular N° 8908 ordenó a las casas bancarias del interior del país, cursar las órdenes de sus clientes sobre títulos valores a las bolsas de comercio más próximas a su sede, aun que no tengan mercados de valores, proposición sin embargo que no ha tenido en la práctica mayor acogida.

Conforme al artículo 34 de la Ley 17.611, los bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores, pueden tomar decisiones que denieguen, suspendan o cancelen la cotización de dichos títulos.

Son recurribles estas decisiones por dichas entidades, dentro del plazo de quince días, ante los Tribunales Ordinarios de 2da. instancia de la jurisdicción que correspondiera.

Las bolsas solicitan la expulsión solamente en casos extremos (46).

(45) - GORTARI, Jorge F., TABORDA Ciro, VILLANAGNA, Jorge. El régimen de la oferta pública de títulos valores. Programa latinoamericano para el desarrollo de mercados de capital. Simposio de Buenos Aires del 2 al 5 de mayo de 1972. Comisión Nacional de Valores, pág. 15.

(46) - QUINTERO RAMOS, Angel W. El mercado de valores. Editorial Universitaria, Universidad de Puerto Rico, 1963. Valencia de Castilla. Impreso y hecho en España. Pág. 74.

En el U.S.A. fue motivo de expulsión las acciones de Coca Cola Internacional, compañía formada en 1922 y cuyo activo consistía en 3,424,000 acciones de Coca Cola Company. La misma fue expulsada a fines de setiembre de 1961 aduciendo el poquísimo tráfico de que eran objeto las acciones que se cotizaban en la bolsa en rarísimas ocasiones y que el total de los temedores de las acciones era 676. Luego de expulsión, las acciones continuaron en el mercado extrabursátil.

Puede ser la propia sociedad que pida la expulsión de la bolsa, la que no debe consentirla hasta no estar plenamente convencida de que no se les lesionarían los intereses de los accionistas.

El escrito de interposición del recurso debidamente fundamentado se presenta ante la bolsa de comercio, la cual debe elevarlo al tribunal dentro del tercero día, debiendo resolver el Superior de inmediato sin necesidad de otras diligencias.

El sistema adoptado es similar al establecido respecto a la Comisión Nacional de Valores, con la salvedad de que el Tribunal Competente es el Ordinario de la jurisdicción que correspondiera, ya que en este caso las partes intervinientes son personas de derecho privado.

El mencionado recurso es instituido porque existe un interés público involucrado en el derecho a cotizar por lo cual debe ser debidamente garantizado.

1.1 - Retiro voluntario de cotización.

Debe destacarse que, las sociedades pueden solicitar se deje sin efecto la cotización acordada, cumplimentando los siguientes requisitos:

- 1) que la medida haya sido aprobada con el voto de más del 50% del capital con derecho a voto en asamblea en cuyo orden del día figure como punto expreso el retiro de la cotización;
- 2) que el quórum de la asamblea se integre por lo menos con el 75% del capital suscrito;
- 3) que la sociedad se encuentre al día en el cumplimiento de las obligaciones;
- 4) que no existan deudas o acciones preferidas con

rescate preestablecido y cotización autorizada en circulación;

5) que no se encuentre suspendida su cotización.

El retiro de la cotización se hará efectivo luego de tres meses de darse a publicidad la resolución adoptada, debiendo en tanto continuar la sociedad cumpliendo estrictamente con todas las obligaciones.

Las sociedades que obtengan el retiro de la autorización no podrán solicitarla nuevamente hasta transcurridos dos años desde la fecha en que se produjo el retiro.

---0000---

CA. ITULO V -1. DOCUMENTACION CONTABLE

La Comisión Nacional de Valores ha prestado especial atención a la confección de los estados contables. Siendo un organismo de superintendencia relativo a todo lo atinente a la oferta pública de títulos valores, sus resoluciones devienen para los profesionales en Ciencias Económicas, en jurisprudencia administrativa, de primera mano para su aplicación práctica.

Por lo tanto, hemos creído conveniente publicitar lo que a nuestro juicio son los más importantes fallos atinentes a esta materia y que normalmente no son de fácil acceso al público en general.

1.1 - Jurisprudencia de la Comisión Nacional de Valores.1.1.1 - ESTADOS CONTABLES: Falsedad, confección.1.1.2 - Responsabilidad de los Directores.1.1.3 - Infra-acción de los artículos 51, 52 y 53 del Código de Comercio.

1) Sin perjuicio de las responsabilidades que los cupiere a los firmantes de los anteriores balances, de los cuales da cuenta (según los sumarios) las causas que motivaron los errores en que se incurriero en el análisis toda vez que sirvieron de base para ese estado contable, la presentación del mismo sin el debido control de su exactitud, revela una grave imprudencia.

2) Si se les constaba a los firmantes del balance lo que en él se afirmaba, deberían haberse abstenido de presentarlo, ya que la veracidad y sinceridad de un estado contable sólo puede ser comprobada mediante su cotejo con la realidad (verificación que no se practicó), como se evidencia tanto por

del mismo por parte de los sumariados.

3) Todos los balances, sean trimestrales o generales, deben confeccionarse con los mismos requisitos técnicos, principios de auditoría generalmente aceptados, normas del Consejo de Graduados, etc. difiriendo en que para los trimestrales por lo general se acostumbra no tomar inventarios por razones de tiempo y costo, no existiendo otras diferencias de significación que hubieran autorizado a eximir a los firmantes del balance trimestral que motivara este sumario, a no practicar las constataciones y verificaciones que hubieran permitido en su oportunidad determinar las fallas del presentado.

4) No habiéndose dado cumplimiento en la confección de los estados contables a lo dispuesto por los artículos 31 y 32 del Código de Comercio, los directores de la sociedad resultan responsables conforme a lo dispuesto por el artículo 337 del citado Código.

1.144- BALANCE: Irregularidad en su confección.

1.1.5- Agravantes: Sociedad que recurre al ahorro público.

La gravedad de la infracción a los criterios fundamentales de confección de balances, se acentúa porque se trata de una sociedad que a esa época podía recurrir a la oferta pública de sus acciones en la Bolsa; por lo que la mora aprobación del balance por los accionistas no satisfacía, en manera alguna, el interés público en la sinceridad del balance, en protección del inversor actual y del ahorro público, para cuya protección la legislación vigente ha estructurado el sistema de control de la Ley 17.811.

1.1.6 - CONTABILIDAD SOCIAL.1.1.7 - Responsabilidad de los directores: Artículo 335 y siguientes del Código de Comercio.

Las explicaciones intentadas, por su contenido marca de modo subjetivo, conducen en todo caso, a explicar como se formó la convicción personal de los recurrentes respecto del estado de la contabilidad de la sociedad interesada, pero de ningún modo excusan la responsabilidad que les incumbe, de conformidad con lo dispuesto por los artículos 335 y siguientes del Código de Comercio y lo resuelto con autoridad por el Tribunal (47).

2. DOCUMENTACION E INFORMACION A RUMIR A LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES POR LAS SOCIEDADES QUE SOLICITAN LA ADMISION DE SUS TITULOS VALORES A LA COTIZACION Y AUTORIZACION PARA DISTRIBUCIONES EN EFECTIVO.

Las sociedades nacionales y extranjeras que soliciten por primera vez la cotización de sus títulos valores, deben acompañar la siguiente documentación e información:

- 1) Autorización de la Comisión Nacional de Valores para hacer oferta pública de los títulos valores respectivos;
- 2) Estatuto vigente autenticado por el representante legal de la sociedad;
- 3) Memoria, Balance General, Cuenta de Ganancias y Pérdidas y Anexos de los cuatro ejercicios anteriores al último cerrado o desde su constitución, si tuviere menos de cinco ejercicios. Asimismo el Estado de Origen y Atribución de Fondos y el Estado de Resultados Acumulados;
- 4) Testimonio del Acta de la Asamblea en que se ha

(47) - Boletín Informativo Nº 3 al B. Comisión Nacional

resuelto solicitar la cotización en bolsa y donde se expresen las razones que han determinado tal solicitud, firmado por representante legal;

5) Historia de la sociedad, incluyendo la de las firmas antecesoras si las hubiere con la evolución del capital desde su constitución, indicando específicamente la fecha y causa de cada incremento o reducción; evolución de activo, pasivo, rendimientos operativos y totales;

6) Programación patrimonial, económica y financiera de la sociedad para los próximos tres ejercicios desarrollada por trimestre, haciendo las aclaraciones que permitan su mejor interpretación. Si la sociedad hubiese operado durante menos de tres ejercicios completos, con el mismo objeto social que tiene al pedir la cotización, la citada programación se entenderá a los próximos tres ejercicios;

7) Explicación de situaciones especiales de valuación tales como: valuación técnica, contables, etc.

8) Mencionar si existen contratos con empresas del exterior, por conceptos tales como: exclusividad de compras, regalías, asistencia técnica, etc.

9) Mencionar si existen debentures emitidos, se solicite o no su cotización, indicando fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio, monto emitido, monto en circulación y copia del prospecto y del contrato con el fideicomisario;

10) Mencionar si existen arreglos celebrados con acreedores. En caso afirmativo indicar nombre del

acreedor, fecha del arreglo, monto original, condiciones del arreglo y saldos exigibles a la fecha de la solicitud;

11) Mencionar si existen préstamos o convenios que limiten la distribución de dividendos o las facultades de los órganos sociales. En caso afirmativo acompañar contratos;

13) Nómina de Directores, Síndicos y Contador Certificado, firmada por los interesados con carácter de declaración jurada, con indicación de sus antecedentes profesionales como: domicilio particular, número de documento de identidad, cargos que ocuparon y ocupan en los directorios y síndicos de otras sociedades, durante los últimos cinco años anteriores al momento en que solicita la cotización. Deberá manifestar igualmente si en los últimos cinco años anteriores al momento en que solicita la cotización formó parte en calidad de Director o Síndico de una sociedad a la que una bolsa, excluida la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, hubiera cancelado la cotización de sus títulos valores; se suministrará asimismo la nómina de los Directores que cumplen en la sociedad funciones ejecutivas de carácter técnico, administrativo, financiero o comercial;

14) Mencionar si cotiza en Bolsas del Exterior o del Interior. En caso afirmativo nómina de las mismas y constancia de la bolsa respectiva;

15) Presentar compromiso, firmado por una cantidad representativa que acredite la titularidad del 10% del capital suscrito de la sociedad;

16) Mencionar si existen contratos de exclusividad de ventas en el país o en el exterior, de parte o de

la totalidad de la producción. En caso afirmativo acompañar los contratos respectivos, o información detallada de sus cláusulas económicas;

17) Mencionar si existen acuerdos por escoramiento de cualquier naturaleza cuyo pago esté en función de la producción, las ventas o las utilidades. En caso afirmativo acompañar los contratos respectivos, o información detallada de sus cláusulas económicas;

18) Mencionar si la sociedad tiene bienes gravados con hipoteca. En caso afirmativo acompañar testimonio de la respectiva escritura, indicando valor de inventario de bienes hipotecados, monto de origen de la hipoteca y saldo a la fecha de la solicitud y cualquier otra información que a juicio de la empresa debe hacerse resaltar;

19) Mencionar si la sociedad tiene bienes gravados con prendas cuando el monto de la deuda garantizada supere el 25% del capital suscrito. En caso afirmativo indicar el valor del inventario de los bienes prendados, monto de la deuda a la fecha de la solicitud y plazo de amortización;

20) Mencionar si es titular de concesiones. En caso afirmativo, acompañar el respectivo contrato indicando en su caso la Ley o Ordenanza que rige la concesión;

21) Mencionar si existen avales otorgados por la sociedad a terceros por operaciones no directamente vinculadas a la actividad mencionada en su estatuto como objeto principal. En caso afirmativo indicar a favor de quienes fueron otorgados, motivo, monto y garantías.

3. NORMAS SOBRE DOCUMENTACION CONTABLE APLICABLES A LAS SOCIEDADES CUYOS TITULOS VALORES ESTEN ADMITIDOS A LA COTIZACION EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES.

De acuerdo con el régimen establecido para las sociedades anónimas, este tipo de empresas deben cumplimentar las exigencias de la ley de sociedades y además las disposiciones establecidas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Una comparación de las disposiciones permitirá establecer algunas pautas para una futura homogenización de las normas:

a) Memoria anual del Directorio sobre la gestión del ejercicio, cumpliendo los recaudos establecidos en el Código de Comercio. Según lo establecido por el artículo 66 de la Ley 19.530:

"Los administradores deberán informar en la memoria sobre el estado de la sociedad en las distintas actividades en que haya operado y su juicio sobre la proyección de las operaciones y otros aspectos que se consideren necesarios para ilustrar sobre la situación presente y futura de la sociedad. Del informe debe resultar:

- 1) Las razones de variaciones significativas operadas en las partidas del activo y pasivo;
- 2) Una adecuada explicación sobre los gastos y ganancias extraordinarias y su origen y de los aportes por ganancias y gastos de ejercicios anteriores, cuando fueren significativos;
- 3) Las razones por las cuales se propone la constitución de reservas, explicadas clara y circunstanciadamente;
- 4) Las causas, detalladamente expuestas, por las que se propone el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que en efectivo;
- 5) Estimación u orientación sobre perspectivas de los años

ras operaciones;

- 6) Las relaciones con las sociedades controlantes, controladas o vinculadas y las variaciones operadas en las respectivas participaciones y en los créditos y deudas;
- 7) Los rubros y montos no mostrados en el estado de resultados -artículo 64 Ib- , por formar parte los mismos, parcial o totalmente, de los costos de bienes del activo."

Dentro de este artículo, se puede apreciar que existen algunos requerimientos que son propios de la gestión de la empresa, otros que son estrictamente contables, y deberían detallarse directamente en los estados contables.

Si nos atenemos al requerimiento de la bolsa que habla de la "gestión del ejercicio", situación que parece razonable, debemos pensar que:

- 1) La exposición de rubros no mostrados en estados de resultados, por formar parte de bienes de activo debería mostrarse en algún anexo que conciliara las cifras totales y su asignación a distintas cuentas, tal como acertadamente impone la Resolución N°1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas.

Indudablemente, su ubicación en la memoria es impropia, ya que ésta debería limitarse a los aspectos conceptuales de la gestión, pues de lo contrario se podría deducir que los estados contables no contienen la información necesaria para su razonable interpretación.

- 2) Una objeción apoyada en los mismos fundamentos del punto anterior corresponde a las relaciones con sociedades controlantes, controladas o vinculadas.

Debería efectuarse una separación entre el aspecto contable correspondiente a las cifras de participación y operaciones recíprocas de aquellos aspectos que son estrictamente

de incumbencia administrativa, tales como las razones de las variaciones en la participación, tendencias de las operaciones, etc.

b) Balance General, Cuenta de Ganancias y Pérdidas y Anexos A, B y C, ajustados a lo dispuesto en el Código de Comercio y en el Decreto 9795/54, con excepción de los Bancos y Compañías de Seguros, respectivamente;

La Bolsa de Comercio establecía en sus normas un ordenamiento de presentación que correspondía a la legislación vigente antes de la sanción de la ley de sociedades.

Sin duda en el futuro deberá adecuarse la letra de la resolución a la nueva situación, aunque en la práctica va se halla modificado la forma de presentación en virtud de la superposición de organismos de control que lógicamente llevan a las empresas a la necesidad de adoptar soluciones no previstas literalmente.

Al respecto de la información contable exigida por la ley de sociedades y formalizada a través de la Resolución 1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas, surgen algunos aspectos de importancia:

El requerimiento del modelo tipo no supone la aplicación de determinado régimen contable y salvo lo dispuesto por la ley podrá aplicarse el criterio de valuación que se estime conveniente, a condición que sea técnicamente correcto, no dé lugar a la distribución de ganancias que no sean líquidas si realizadas y sea de aplicación constante. En caso de cambio en los principios de valuación aplicados, tal hecho y sus efectos deberán indicarse en nota a los estados contables. Sobre estas disposiciones, dado que el modelo tipo se refiere a la exposición del patrimonio y de parte de las variaciones en el mismo por un período determinado.

mientos seguidos para su valuación es superebundante. También lo es la mención a la eventual distribución de ganancias que no sean líquidas y realizadas, pues el artículo 68 de la Ley 19.550 ya establece esa prohibición.

Adapta defectuosamente el contenido del Principio de Contabilidad Generalmente Aceptado de "uniformidad", dado que limita la obligación de exponer los cambios en los principios de valuación aplicados y los efectos de dichos cambios, olvidando que dentro de la profesión contable existe un consenso generalizado en el sentido de la uniformidad no sólo debe referirse a la aplicación de tales principios. Ejemplo: si una empresa deja de valorar sus bienes de cambio al costo Peps e mercade el menor y comienza a valorarlos al costo Peps e mercade el menor, el principio de valuación no ha variado, pero sí el método empleado para aplicar dicho principio.

De allí que se infiere que los párrafos contenidos en la sección III de las instrucciones no sólo son en su mayor parte innecesarios sino también defectuosos.

La ley no define el concepto de "realización" lo que podría prestarse a confusiones debido a la existencia del Principio de Contabilidad Generalmente Aceptado de Realización. Dicho término es definido por la Resolución N° 1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas en sus instrucciones y normas generales como la conversión del respectivo activo en dinero o su equivalente.

La clasificación de activos y pasivos en corrientes y no corrientes facilita al usuario de los estados contables la determinación de la capacidad financiera del ente y la lectura del estado de origen y aplicación de fondos cuando se presenta

con los otros estados, va que el mismo es la explicación de las causas de las variaciones de dichos activos y pasivos corrientes.

También hace mención a la imposibilidad de compensar los distintos partidas entre sí, sin indicar a qué se refiere por distintas. La compensación de partidas no es razonable, pues distorsiona la exposición de la situación patrimonial y del ente. En los casos en que existan partidas deudoras y acreedoras directamente relacionadas, dicha compensación no sólo es errónea sino que opone la posición del ente más claramente.

La Ley 19.742 ha establecido para las empresas que actualicen sus bienes de acuerdo con las disposiciones de la misma, que tales garantías deben ser diferidas a través de una cuenta denominada "Fondo posición Cambios Ley 19.742", lo que implica determinar cómo deberá exponerse el saldo arrojado por el mismo. Debe abrirse un capítulo de "Garantías diferidas" a ser incluido entre el pasivo y el patrimonio neto.

Dentro del rubro Créditos cabe mencionar la inclusión de "Gastos pagados por adelantado" que en la fórmula anterior se encontraba en el de Cargos diferidos. Los gastos pagados por adelantado son la contrapartida de desembolsos efectuados para pagar servicios materiales no productivos a ser consumidos en ejercicios futuros. Cabría una clasificación de esto en servicios a recibir y materiales no productivos a consumir. Los primeros serían derechos contra terceros para que éstos cumplan con obligaciones de hacer, por lo tanto se considera adecuada la clasificación de estos en Créditos.

Los materiales no productivos a consumir serían gastos pagados por adelantado propiamente dichos y deberían figurar dentro de "Otros activos corrientes", y que no se encuentran en el modelo tipo.

En Cargos Diferidos se deberán incluir solamente aquellos que estrictamente corresponden a este concepto, por ejemplo gastos de organización, preoperativos, etc.

Este rubro podría considerarse parte integrante de Bienes inmateriales pues la intangibilidad de sus elementos componentes es una característica básica en común. Las instrucciones para el uso del modelo tipo definen a los Cargos diferidos como "Son las cuentas intangibles que expresan un valor cuya existencia depende exclusivamente de la posibilidad futura de producir ganancias. Se excluyen las descritas en bienes inmateriales.

También el modelo tipo mantiene la división de las deudas en financieras y bancarias incluida en la fórmula anterior. Elle se debe a su clasificación por su origen y por su titularidad simultáneamente. Sin embargo, los estados consideran que a los efectos de lograr una exposición más clara, hubiera sido conveniente incluirlos en una partida de "Deudas financieras", y en determinados casos con informaciones adicionales que se estimen necesarias. El modelo exige la exposición de las deudas contraídas con las sociedades controlantes y vinculadas.

c) Informe del Síndico de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio y en el Artículo 51 del Reglamento mencionado en el primer párrafo de este artículo.

Un requerimiento similar en las normas que analizamos corresponde a la exigencia de un informe periódico presentado por el síndico de la sociedad. Reiteradamente se ha criticado la extensión de las obligaciones de este funcionario, ya que implica la necesidad de una multiplicidad de habilidades.

La función del síndico, básicamente, es una tarea de establecer si los directores han informado acerca de su gestión a los accionistas con veracidad y precisión técnica y en esa tarea determinar la regularidad de los actos de gestión.

De otra forma sería exigir en el síndico conocimientos de gestión social que requieren idoneidades específicas fuera de su alcance normal, pues debería tener conocimientos químicos, físicos, médicos, etc. según la empresa que fiscalice.

La función del mismo sí reviste importancia en toda empresa medida a través de aquellos que reúnen capitales de obreristas que normalmente carecen de tiempo o de conocimientos adecuados, adquiere importancia fundamental, pues su digno experto es el único que puede garantizarles la seriedad de la gestión.

Cabe acotar, que aparte de sus tareas específicas de fiscalización existan otras funciones de control que se caracterizan por la revisión de la gestión corriente que culminan en informes y dictámenes. Para llegar a los mismos debe seguir pruebas y evidencias, y comunicar sus conclusiones de manera que sean entendibles para aquellos a quienes va destinado.

Debe tenerse en cuenta que el concepto del síndico obli

gatoriamente debe referirse acerca de la regularidad de los actos de gestión, de su eficacia y de la veracidad de lo expuesto por los directores acerca de la gestión.

De ahí su importancia particular en empresas que ofrezcan públicamente sus valores.

d) Dictamen del Contador Público Nacional sobre los documentos mencionados en el inc. b) ajustado a cuanto se dispone en el artículo 3º (Este dictamen puede ser producido por el Síndico si es Contador Público Nacional). Los profesionales certificantes de balances de Bancos y Compañías de Seguros se ajustarán a lo que establezcan el Bancocentral y Superintendencia de Seguros.

Desde hace ya tiempo se ha reconocido la importancia de la opinión de un profesional independiente sobre los estados contables. Sin embargo, la ley de sociedades solo lo menciona para el caso de las empresas que replazan la supradicta por un consejo de vigilancia.

La Bolsa de Comercio, con buen criterio, exige su presentación a las empresas que controla. En sus disposiciones señala la necesidad de que el contador mencione el cumplimiento de la Norma de Auditoría Generalmente Aceptadas, entendida por tales las aprobadas por la VII Asamblea Nacional de Graduados en Ciencias Económicas, y además ciertos requisitos legales que se hacen a la esencia de la función del profesional.

En vista de la actividad de los organismos técnicos profesionales debería modificarse la norma actual para que se haga referencia al dictamen N° 1 del Instituto Técnico de Contadores Públicos y a los futuros que puedan resultar de las recomendaciones N° 3, 4 y 5.

a) Informe del Directorio sobre los siguientes puntos, en el caso de que ellos no estuvieran expresamente considerados en la Memoria indicada en el inc. a);

e 1 - Gestión industrial, comercial, financiera y económica de la Sociedad durante el ejercicio;

e 2 - Perspectiva para el ejercicio siguiente de los negocios sociales según apreciación que haga el Directorio de las circunstancias de hechos actuales y de las previsiones del futuro.

Un requerimiento adicional de la Bolsa de Comercio es un informe preparado por el Directorio que analice los distintos rubros componentes de los estados contables. Este informe ha perdido utilidad como consecuencia de la sanción de la nueva ley de sociedades, ya que la mayor parte de la información se encuentra contenida en la documentación obligatoria. Así por ejemplo siguiendo el orden de los rubros encontramos que:

3) Créditos

La bolsa pide la siguiente información:

1) Monto total de los créditos de plazo vencido a la fecha del balance, discriminados por antigüedad;

2) Monto total de los créditos a la vista, sin plazo o de plazo no vencido;

3) Si sobre los créditos cuyo vencimiento se opera después de los 180 días de cerrado el balance, que no devenguen intereses o cuya tasa sea inferior a la bancaria, se ha consignado en el balance:

a) su valor nominal, sin efectuar ajustes, o

b) su valor actual a la fecha de cierre del balance;

4) Monto de los créditos en gestión judicial no incluidos en el rubro correspondiente;

tipo en donde se pesquen participaciones directa o indirecta monto que computadas a su valor nominal superen el 20% del capital suscrito de la sociedades que se ha hecho la invocación en votos:

- 6) Criterio adoptado para la provisión "Deudores Incobrables", fundamentando las razones por las cuales se considera adecuada y suficiente la reserva calculada. Para el caso de no hacerse provisión indicar las razones que explican este temperamento;
- 7) Créditos a cobrar de directores, síndicos y parientes y afines de un director o síndico hasta el tercer grado.

En el nuevo ordenamiento encontramos la siguiente información discriminada:

- 1) Separación de corto y largo plazo, directamente a través del Balance General;
- 2) Distinción de créditos comunes con sociedades controladas y de otras fuentes, a través del mismo estado mencionado;
- 3) Movimientos y razones de los mismos correspondientes a las provisiones regularizadoras del rubro a través del Anexo "A".
- 4) Monto y situación de los créditos en moneda extranjera a través del Anexo "B".

Como se ve quedarían pocos items no cubiertos en los estados normales.

b) Bienes de Cambio .

En las normas de la Bolsa se solicita lo siguiente:

- 1) Criterio adoptado para la valuación de cada una de las cuentas que integran el rubro bienes de cambio y fecha desde la cual se ha adoptado ese criterio;

2) Criterio seguido para la determinación de las existencias y razones en que se funda;

3) Mención de si existen bienes deteriorados, averiados o fuera de uso, de inmovilización significativa sobre los cuales no se hayan efectuado las provisiones que correspondan;

4) Sumas activadas en el ejercicio dentro de este rubro en concepto de intereses y diferencias de cambio en moneda extranjera. La información se dará en forma discriminada por concepto y por cuenta, pero sólo por la parte que corresponde a bienes en existencia.

En la nueva fórmula concentramos:

1) Criterio utilizado en la valuación de los Bienes de Cambio con indicación del método de determinación del costo, a través de las notas a los estados contables (requerimiento del artículo 65 de la Ley 19.550).

2) Movimiento de las provisiones regularizadoras a través del Anexo "I".

3) Información sobre variaciones significativas (por ejemplo: deterioros, obsolescencias significativas) a través de la memoria del Directorio.

4) Monto de las compras que surge del Anexo "F".

c) Inversiones

De acuerdo con la norma de la Bolsa debe informarse:

1) Criterio de valuación de los inmuebles;

2) Utilidad líquida por cuota o por acción de las participaciones en sociedades de responsabilidad limitada, cooperativas, colectivas, en comandita por acciones o en sociedades anónimas cuyas acciones no se cotizan en Bolsa y mención del porcentaje

del capital de cada una que se pesen.

3) Valuación de las participaciones en sociedades con cotización en Bolsa al precio promedio ponderado de la cotización en Bolsa durante el mes de cierre del ejercicio. Cuando no se hubiesen registrado operaciones durante el mes de cierre del ejercicio o en el período a que se refiere la información, se tomará el precio y fecha de la última cotización.

Si el valor resultante de este cálculo fuera inferior al que figure contabilizado en el balance se indicará si se ha constituido la provisión para cubrir la diferencia y en caso contrario razones de su emisión. Si en cambio resulta superior se indicará el monto global de la diferencia. Se indicará el porcentaje del capital de cada una de las participaciones que se pesen.

La información que se obtiene en el nuevo esquema es:

- 1) Distinción de las inversiones en empresas controlantes y controladas, con cotización e sin cotización, por medio del balance.
 - 2) Resultado de las operaciones con sociedades controlantes o vinculadas a través de netas a los estados contables.
 - 3) Características y montos de las inversiones en otras sociedades, así como información sobre el emisor a través del Anexo "C".
 - 4) Características y montos de otras inversiones por medio del Anexo "D".
 - 5) Monto y situación de las inversiones en moneda extranjera a través del Anexo "G".
- d) Bienes de Uso

En las normas de la Bolsa se solicita lo siguiente:

fuera de uso y sobre los cuales no se hayan efectuado las amortizaciones que correspondan;

2) Montos activados en los tres últimos ejercicios por diferencias de cambio derivadas de deudas en moneda extranjera, por intereses, por gastos de estudio y por gastos de puesta en marcha, con indicación del monto total por cada concepto en cada ejercicio;

3) Si se estima que las amortizaciones efectuadas con cargo al ejercicio responden a criterios técnicos adecuados y si las mismas son suficientes para cubrir el desgaste por uso del ejercicio, en función del valor histórico de los bienes en moneda estable. Si solamente se ha tenido en cuenta para el cálculo de las amortizaciones los valores de libros, se indicará cual debió ser la amortización para cubrir el desgaste por uso, del ejercicio, en función del valor histórico de los bienes en moneda estable.

En la nueva forma de presentación encontramos:

1) Movimiento de los Bienes de Uso a través del Anexo "A".

2) Explicación del destino contable de las amortizaciones por nota al pie del balance.

3) Procedimiento empleado para la revaluación y efectos de los resultados del ejercicio a través de nota explicativa.

4) Asorción de las amortizaciones en las distintas cuentas a través del cuadro I.

e) Bienes Inmateriales

En las normas de la Bolsa se requiere lo siguiente: Información sobre si estima que las amortizaciones calculadas responden a criterios técnicos y adecuados, indicando en el caso de no efectuarse amortizaciones, las razones que se han tenido en cuenta para ello.

En el nuevo esquema la información que se obtiene es:

cripto de la sociedad en que se ha hecho la inversión o de sus votos. Deben darse en forma separada el total de deudas que tiene cada una de las sociedades, discriminadas en la forma indicada en los apartados anteriores.

En el nuevo esquema obtenemos lo siguiente:

- 1) Separación de corto y largo plazo por medio del Balance General.
- 2) Distinción de deudas comunes con sociedades controladas y de otras fuentes a través del mismo estado mencionado.
- 3) Monto y situación de las deudas en moneda extranjera a través del Anexo "G".
- 4) Activos gravados con hipoteca, prenda u otro derecho real con referencia a las obligaciones que garantizan a través de notas a los estados contables.

1) revisiones

De acuerdo con la norma de la Bolsa tenemos lo siguiente:

Si se han considerado todos los impuestos correspondientes al ejercicio, nacionales, municipales o provinciales. Caso contrario, la razón en que se fundamenta la omisión, con indicación de los montos omitidos.

En el nuevo esquema no se abre este capítulo, pero la información solicitada para el caso de no inclusión debería informarse en nota de acuerdo con el espíritu de la ley de sociedades y de la Resolución 1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas.

2) Previsiones

Conforme a la norma de la Bolsa tenemos lo siguiente:

- 1) Porcentaje que representa el fondo para despido Ley 11.729 con referencia al mínimo exigible de acuerdo con la ley y la interpretación jurisprudencial para casos de muerte.

tidas necesarias para hacer frente a todos los riesgos pre-
visibles, según el criterio del Directorio. En caso de que
este rubro experimentara fuertes diferencias con el del bal-
ance del ejercicio anterior, se aclararán las razones de-
terminantes de ello.

3) Cuando se hayan constituido partidas que se responden a
riesgo cierto que en su conjunto superen el 3% del capital
suscripto, se indicará con precisión la causa y motivo de
la constitución de esas partidas.

A través de los estados contables obtenemos lo si-
guiente:

1) Naturaleza y movimiento de las provisiones a través del
Anexo "E".

2) Destino y razón de los movimientos por medio de nota ex-
plicativa.

h) Resultados

En las normas de la Bolsa se solicita:

1) Si el estatuto fija como honorarios de los directores un
determinado porcentaje de las utilidades, indicar monto corres-
pondiente al ejercicio y si tal suma ha sido deducida de la
utilidad creando la provisión correspondiente.

2) El monto de las eventuales habilitaciones y gratificacio-
nes establecidas por contrato o que pueden ser exigidas legal-
mente que no hubieran sido tenidas en cuenta en el rubro "re-
visiones".

La presentación actual permite un conocimiento de la
distribución de costos y gastos a través del Anexo "F" y cua-
dro I, así como las situaciones especiales a través de notas
a los estados contables.

La ley mantiene la obligación de discriminar ciertos
costos (contribuciones de administración, etc.)

cos, honorarios y retribuciones por servicios, etc.), que con ligeras variaciones establecía el esquema previsto por el decreto 9795/54. Ello implica que en el futuro la información sobre los gastos del período estará sujeta a dos enfoques concurrentes: el de la funcionalidad operativa y el del carácter de cada gasto. Esto, que puede ser considerado razonable para algún tipo de sociedades (por ejemplo, las que realizan oferta pública de sus valores), parece excesivo para el resto de las sociedades fiscalizadas por la Inspección.

Cuando alguno de los gastos no se haga constar por formar parte de los costos de bienes de cambio, bienes de uso u otros rubros del activo, deberá exponerse como información del directorio o de los administradores en la memoria. La disposición adolece de diversos defectos:

- 1) Incurre en una contradicción evidente al hablar de gastos que forman parte de los costos de activos, dado que si se trata de gastos no corresponde su activación; se supone que la ley quiso referirse a costos.
- 2) Una interpretación literal llevaría a concluir que lo que debería exponerse es la información sobre costos que al momento del balance general forman parte del activo; más razonable sería pensar que lo que debería informarse es lo que durante el ejercicio fue cargado a cuentas de activo, con prescindencia de si los referidos costos fueron en definitiva imputados al resultado del ejercicio a través de cuentas como "Costo de las mercaderías vendidas". Y ésta es la solución adoptada por el modelo tipo.
- 3) La ley incurre en otra grave deficiencia salvada por el modelo tipo: la de permitir que información que debía ser expone

ta en los estados contables, sea omitida de los mismos y presentada en la memoria, que se reviste el carácter de tal.

1) Activos y Pasivos en moneda extranjera

En la Bolsa se requiere lo siguiente:

Todos los rubros de activos y pasivos en moneda extranjera deben ser contabilizados en el balance a los cambios vigentes a la fecha de cierre del mismo. Se cumplimentará la solicitud en los Anexos 1 y 2.

En el nuevo esquema, la información pedida es similar a la contenida en el Anexo "G" de la nueva fórmula de balance.

a) Seguros

De acuerdo con la norma de la Bolsa debe informarse:

1) Mención de los bienes asegurados, el monto del seguro, los riesgos que cubre y demás características importantes del contrato. No es necesario mencionar las empresas que extendieron las pólizas bastando con señalar el monto total de los seguros de iguales características que cubre cada rubro de bienes de uso y/o de cambio, especificando si se consideran suficientemente cubiertos los riesgos corrientes y en caso negativo, si se ha efectuado alguna reserva de auto seguro.

Este es uno de los pocos aspectos difícilmente obtenible a través de la información proporcionada de acuerdo al nuevo ordenamiento legal.

a) Varios

En las normas de la Bolsa se solicita lo siguiente:

1) Informar sobre si en el Balance, Cuenta de Ganancias y Pérdidas y planillas Anexas se mantuvo el criterio adoptado en los mismos documentos del ejercicio anterior para las valuaciones, amortizaciones, activación de intereses y otros conceptos. En caso contrario, los motivos de la variación y los

2) Una referencia de los créditos y deudas contingentes e eventuales que no están reflejadas en el balance, indicando su naturaleza, monto y origen. Se consideran créditos e deudas contingentes e eventuales, aquellas que pueden nacer por el cumplimiento de una condición resolutoria, impuesta para la adquisición de un derecho, como por ejemplo las deudas con el Fisco por los impuestos correspondientes a desgravaciones impositivas, que se anulan si no se cumple una cierta condición dentro de un plazo cierto;

3) Reseña de las situaciones, hechos o circunstancias favorables o desfavorables que siendo posteriores a la fecha del balance incidán o puedan incidir en la situación patrimonial, económica y financiera de la sociedad;

4) Se consignará separadamente los montos correspondientes al "Resultado de Explotación" y a "Otros Ingresos" que conforman el resultado neto del estado contable;

5) Informar si todas las sumas abonadas en el ejercicio a Directores con funciones ejecutivas de carácter técnico, administrativo, comercial o financiero han sido registradas en la Cuenta de Ganancias y Pérdidas, dentro de la Cuenta "Retribuciones Directores Ejecutivos".

Todas las situaciones mencionadas están contempladas en el esquema vigente a través de:

El punto primero a través de nota explicativa (punto e del artículo 65 de la Ley 19.530).

La segunda exigencia también es compartida por el inciso i) del artículo 65 de la susodicha legislación, que solicita la existencia de una nota explicativa.

Una situación similar a la anterior corresponde al punto tercero.

Respecto de la separación del resultado explotación...

nar que es similar al esquema del nuevo estado de resultados.

Por último, las exigencias del artículo 261 respecto de la remuneración de directores, permite el conocimiento de las cifras correspondientes en virtud de la limitación impuesta.

4. ANALISIS DE PROYECTOS DE REFORMA

La Ley 17.811 autoriza a las Bolsas de Comercio a "dijar las normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y demás documentos que deban presentar o publicar las sociedades cuyos títulos valores tienen cotización autorizada".

En la actualidad se guían por lo establecido en la Resolución N° 1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas, agregando la declaración del directorio complementario y soleracoria.

Con el objeto de cumplimentar adecuadamente lo establecido por la ley mencionada se han llevado a cabo distintos estudios entre los que se destacan: "El proyecto de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires".

El estudio efectuado por el organismo bursátil consistió en la redacción de un proyecto de normas, que estuvo a cargo de los Dres. Alfredo Lindero, A.I. Garret y William L. Chapman.

El objetivo del proyecto fue tratar de obtener una mejor y mayor información de los datos fundamentales que integran el ámbito bursátil. Este proyecto fue sometido a la consideración de diversas instituciones, entre ellas el Colegio de Graduados en Ciencias Económicas, el Consejo Profesional de Ciencias Económicas, la Facultad de Ciencias Eco-

versus mesas redondas.

Muchos de los conceptos incluídos en este proyecto han sido adoptados en la nueva fórmula de balances vigente para los ejercicios iniciados a partir del 22 de octubre de 1972.

Un resumen de los principales puntos incluídos en las normas servirá de ejemplo:

- 1) Se parte de la premisa de la división de los activos y pasivos en los dos grandes grupos: corriente y no corriente, definiendo la distinción sobre la base de la realización dentro de los doce (12) meses o fuera de ese período;
- 2) Se incluye el estado de origen y aplicación de fondos, dentro de los estados contables normales de la empresa;
- 3) Se ratifican el empleo del criterio de la devengado, para la elaboración de los estados contables, incluyendo la apropiación contable de los impuestos de acuerdo al momento de vinculación con el hecho que le da origen;
- 4) Se admite la capitalización de intereses en ciertos activos hasta el momento en que se encuentren cumplidas las condiciones para la generación de ingresos;
- 5) Se recalca la necesidad de informar la incidencia de cualquier variación significativa en la aplicación de los criterios contables;
- 6) Se requiere información adicional para el caso de sociedades controladas y vinculadas;
- 7) Se destaca la exposición de los datos relativos a activos y pasivos en moneda extranjera;
- 8) Se menciona la necesidad de informar sobre hechos posteriores que puedan afectar significativamente la situación patrimonial y financiera e los resultados del ejercicio;
- 9) Se exceptúan del régimen general a aquellas empresas regu

ladas por sistemas especiales de control (bancos, seguros, etc.)

10) Se enfatiza la necesidad de presentar estados contables en monedas homogéneas, partiendo de una etapa inicial como información suplementaria.

11) Se establecen una serie de anexos para presentar información relativa a Bienes de Uso, Inversiones, Bienes Intangibles, Provisiones, detalles de Costos y Gastos, Activos y Pasivos en moneda extranjera, análisis de vencimientos, etc.

12) Se destaca la elasticidad del sistema de forma de permitir la introducción de los cambios motivados por condiciones distintas a las originales.

4.1 - Observaciones al proyecto.

4.1.1 - Opinión de la Inspección General de Justicia.

En su momento la Inspección General de Justicia consideró que el proyecto significaba un trabajo encomiable y un adelanto respecto de la situación vigente. En esa época le contestación aludió a la imposibilidad de introducir modificaciones a las fórmulas establecidas en virtud del artículo 4º del decreto 9793/54. Además se mencionaba que el proyecto había sido concebido en forma técnicamente correcta posibilitando el análisis de los estados contables, pero se expresaban dudas respecto de la posibilidad de interpretación por el inversor medio, no conocedor del tema.

Sin embargo, y quizás por la influencia de las condiciones económicas y de otros factores sociales y políticos, la Inspección General de Personas Jurídicas (nuevo nombre de la Inspección General de Justicia) sancionó una fórmula de balance acorde a las disposiciones de la Ley 19.550, que contienen conceptos muy similares a los del Proyecto de la Bolsa al extremo de parafrasearse algunos puntos.

4.1.2 - Definición del Colegio de Graduados en Ciencias
Económicas de la Capital Federal.

La entidad profesional objetó en su momento al proyecto de normas, basada fundamentalmente en la eventualidad de la creación de un sistema dual, ya que se colocaba en situación distinta a las sociedades cotinantes de sociedades que no lo eran.

De todas formas breega también por una actualización de las normas contables existentes, en especial de la fórmula de balance.

4.1.3 - Observaciones generales sobre el proyecto.

Las principales observaciones que surgió el proyecto fueron:

1) Se consideró impropio indicar en la norma 3.1, en el cuadro de resultados, el cargo de honorarios de directores y síndicos, por las siguientes razones: (47)

- a) Se computa sobre ganancias netas una vez deducida la reserva legal;
- b) No es ético que los directores indiquen lo calculado como honorario, pudiendo éste variar cuando no están fijados en los estatutos. El comentario de la Comisión Reformadora fue considerar no aceptable las observaciones, porque el cálculo puede ser hecho en forma entintiva y porque tratándose de un cargo del período debe imputársele así del mismo modo que las gratificaciones y el impuesto a los Récitos, situación que en nuestra opinión es coherente en la búsqueda de una mejor sig

(47) - Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 4 de mayo de 1972.

nación de los costos e ingresos correspondientes al período.

La llamada cuestión ética no es más que un problema de divergencia del criterio de remuneración.

2) Fue observada la eliminación del Anexo "B" del decreto 9795/54. El comentario de la Comisión Reformadora es que dicho Anexo no tiene utilidad ni para la Bolsa ni para los inversores.

Realmente el Anexo no demostró satisfacer ninguna necesidad fundamental, ya que la probable ponderación de la responsabilidad de la empresa, sobre la base del valor de sus bienes raíces es irrelevante en función de la falta de datos precisos, adoleciendo además de una parcialización muy perniciosa en la generalidad de los casos que la utilidad a brindar en algunas evaluaciones de estos de crédito o similares.

3) Se objete asimismo la exigencia de informar sobre el número de personas empleadas y su antigüedad promedio por considerarse innecesario el dato.

La Comisión Reformadora no acepta la objeción, pues estima que se brinda información para juzgar el criterio utilizado por la empresa en sus cargas sociales eventuales.

La experiencia en otros países ha demostrado que este dato es un importante indicador de las políticas de la firma, en especial, respecto de su integración al medio social.

5. EXPERIENCIA EXTRANJERA

5.1 - Admisión y cotización en las Bolsas francesas.

Está regulado por el decreto del 30 de octubre de 1961, siendo facultad del Comité de Bolsa de Valores, quien lo comunica a la Cámara Sindical.

Los principales compromisos que debe asumir la sociedad emisora son:

- 1) Mantener informada a la Cámara Sindical sobre toda modificación de los estatutos, capital, estructura de títulos y emisiones de obligaciones;
- 2) Asegurar el servicio financiero a los accionistas y obligacionistas por uno o varios bancos de plaza;
- 3) Información pública mediante balances anuales debidamente aprobados en las Juntas Generales, publicación trimestral de la marcha de los negocios, contemplados por el decreto del 29 de noviembre de 1945.

Los valores admitidos no abonan tasa alguna por derecho de cotización.

5.2 - Admisión a la cotización en Inglaterra.

En Inglaterra, el capital social suele denominarse de dos maneras, haciendo referencia a: shares y a el capital.

Las acciones de capital se denominan "shares" y son títulos con un valor nominal determinado que representan una parte del capital social. Deben estar numeradas y pueden ser nominativas e al portador.

"Capital stock" es una expresión con que se designa el volumen total del capital, y se aplica por extensión también a los títulos representativos de una cierta fracción de ese capital, por lo que la palabra "stock" puede ser sinónimo de "shares". Estos certificados son nominativos y carecen de un numeración aunque lleven expreso el valor nominal que representan en relación al capital social.

En principio, cualquier valor puede ser negociado en bolsa, esté o no admitido a cotización. En este caso el agente deberá comunicarlo al Consejo que autorizará la operación

El hecho de que una empresa logre que sus valores sean admitidos a cotización, les otorga gran categoría y difusión, y para ello debe cumplimentar tanto los reglamentos de la bolsa como las Compañías Act. A ese efecto, la sociedad interesada en la cotización, mandará a la bolsa ejemplares de sus estatutos, balances y cuentas de resultado, debidamente intervenido por contadores independientes y en forma general mantendrá informado a la bolsa de sus negocios sociales.

La bolsa cubre un derecho de cotización en función del capital admitido y aquellas empresas que tengan menos de 4.999 libras de capital, están exentas, y las que tengan más de 20 millones de libras deben abonar 2.500 guineas.

Una vez admitido un valor en la lista, difícilmente será excluido, y ello porque su exclusión implica un grave quebranto para los tenedores, que normalmente en su gran mayoría no son culpables de las causas que puedan originar esta supresión.

Sin perjuicio de ello, se suele excluir de las listas, valores en forma provisional, hasta que la sociedad informe debidamente de hechos acaecidos en sus negocios que sean trascendentales para la vida de la sociedad (49).

5.3 - Admisión a cotización en L. U. V. de América.

Para que un valor sea admitido, previa proposición de la sociedad interesada, debe determinarlo el Consejo de Gobernadores de la bolsa respectiva.

En general para ser admitido en las listas de la Bolsa de Nueva York (N.Y.S.E.), se le exige:

(49) - FERNANDEZ AMATRIAIN, Jesús. La bolsa. Su técnica y organización. Cómo operar en el mercado de valores. Ediciones Nueva. Bilbao. 1969, pág 390.

- 1) Beneficios netos libres de impuestos de más de un millón de dólares por año;
- 2) Inversión neta de al menos ocho millones de dólares;
- 3) 400.000 acciones distribuidas entre al menos 1.500 accionistas;
- 4) Que los valores cotizables otorguen derecho de voto al accionista.

5.3.1 - Causas por las cuales un valor puede ser retirado de la lista.

- 1) Incumplimiento de las normas que establece la Securities and Exchange Commission (S.E.C.);
- 2) Que la sociedad sea pequeña, menos de dos millones de dólares de capital, o 200.000 dólares de capacidad de ganancia anual;
- 3) Que sus principales instalaciones sean vendidas;
- 4) Cuando sus acciones o bonos son retirados de la cotización; etc.

6. INFORMACION ADICIONAL.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires, ha resuelto últimamente que se individualicen las pizarras de operaciones, con la llamada N° 5, a las sociedades que tengan presentadas: (30)

a) Balances Generales, en los cuales:

- 1) Hayan contabilizado reclamos económicos pendientes de aprobación por la autoridad competente;
- 2) De sus notas surjan resultados que deben haber sido incorporados al respectivo balance;

(30) - Resolución 28/70 del 5 de noviembre de 1970 del Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, S.A.P.G. en y atento a lo dictaminado por la Comisión de Títulos.

3) El contador en su dictamen efectúe observaciones concretas;

4) El síndico en su dictamen efectúe observaciones que afecten la situación patrimonial respectiva.

---00000---

CAPITULO VI -1. ASPECTOS DE LA LEY 19.330

La Ley 19.330 dedica la sección IX del capítulo I, a aspectos contables y de documentación, y lo que a nosotros nos interesa básicamente se refiere específicamente a:

- 1) información a suministrar en los estados contables (balance y estado de resultados);
- 2) requisitos que deben contener la memoria de los administradores;
- 3) publicidad de los estados contables;
- 4) normas sobre constitución de reservas, aprobación y distribución de dividendos;
- 5) normas complementarias a los estados contables del punto 1).

En la exposición de motivos de esta ley se establece la aspiración del legislador de adecuarse a técnicas más evolucionadas que presenta el derecho comparado.

Se basa en ese aspecto en la ley alemana de sociedades de 1937, el Código Civil italiano de 1942, la ley española de sociedades por acciones de 1931, la ley de sociedades por acciones de la República Federal Alemana de 1963 y la legislación francesa de 1966. Aún cuando no están mencionadas explícitamente se sabe que la comisión legisladora tuvo a la vista la ley de sociedades por acciones de Brasil de 1940, la ley de compañías de Ecuador de 1964 y la ley de sociedades mercantiles del Perú de 1966.

El propósito perseguido por la ley al incluir las normas sobre estados contables, es asegurar el derecho de información de los accionistas y la información que

debe suministrarse a juicio de la comisión reformadora es: "..... la situación patrimonial de la sociedad en sus aspectos estático y dinámico, o sea tanto en su fase económica presente, como en su perspectiva".

La situación patrimonial estática proviene de que la información suministrada es a una fecha determinada: la del cierre del ejercicio económico.

La ley debe contener disposiciones de orden general que aseguren el control por los accionistas respecto de la actividad de la empresa a través de los estados contables y otros documentos.

Dichos documentos deben redactarse de una serie de formalidades técnicas tendientes a asegurar que expongan acerca de la situación patrimonial y los resultados de operaciones con veracidad y precisión técnica.

Ello para que los administradores no puedan dar información dolosa o simplemente que induzca a error, independientemente de su eventual responsabilidad civil o penal.

2. DE LOS CUADROS OBLIGADOS

De acuerdo a los artículos 62, 63, 64, 65 y 66, las sociedades por acciones (anónimas, comandita por acciones, y las de responsabilidad limitada con veinte o más socios,) deberán presentar obligatoriamente la siguiente documentación:

- 1) balance general;
- 2) estado de resultados;
- 3) notas complementarias;
- 4) cuadros anexos;
- 5) memorias de los administradores.

La regulación de carácter obligatorio establecida por el decreto 9795/54 será suplanteda por las normas de la ley y las que las autoridades de aplicación y control dicten en uso de sus facultades reglamentarias. Dichas disposiciones serán de aplicación para las sociedades que no dediquen a operaciones bancarias, de seguros y de capitalización y ahorro, dado que no existe en el texto de la ley ninguna salvedad en cuanto a establecer una estructura diferente de sus estados contables.

Las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de responsabilidad limitada con veinte o más socios, por primera vez tendrán que preparar sus estados contables siguiendo pautas legales, aplicables anteriormente a las sociedades anónimas.

La Comisión Nacional de Valores, otras autoridades de control y las bolsas de comercio, podrán exigir a las sociedades sujetas a la fiscalización estatal permanente, la presentación de un estado de origen y aplicación de fondos para el ejercicio terminado y otros documentos de análisis de los estados contables.

Ya existen disposiciones muy amplias respecto al control y autorización de la oferta pública de títulos valores, con funciones de control e investigación. Asimismo las bolsas de comercio tienen funciones que las facultan a controlar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de las sociedades cuyos títulos valores se cotizan, y a dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y demás documentos que deben presentarse a publicar dichas sociedades.

La ley no hace otra cosa que reiterar, las facultades de la Comisión Nacional de Valores, de las bolsas de comercio y de las otras autoridades de control, como la Inspección General de Personas Jurídicas.

2.1. - Responsabilidad de administradores y síndicos.

La aprobación de los estados contables no implica liberación de las responsabilidades de los administradores y síndicos.

Se considera administradores, aquéllos que toman a su cargo las decisiones fundamentales de la sociedad, es decir son los conductores que se encuentran al frente de la sociedad.

Una de las funciones de la sindicatura consiste en fiscalizar el cumplimiento de la ley, el estatuto y las asambleas de los accionistas (51).

(51) - CASABAL, Carlos María y STORLA, Oscar - "Manual para la formación de sociedades comerciales", Editorial Cangallo S. A., Buenos Aires, 1972, pág. 214.
Responsabilidad de directores y síndicos por ocultación:

"Artículo 305): Los directores y síndicos serán ilimitada y solidariamente responsables en el caso de que tuvieran conocimiento de alguna de las circunstancias previstas en el artículo 299 y no le comunicaron a la autoridad de control.
En el caso en que hubieren eludido o intestado eludir la fiscalización de la autoridad de control los responsables serán pesibles de las sanciones que determina el inciso 3º) del artículo 302.

"Artículo 306): Recursos. Las resoluciones de la autoridad de control son apelables ante el tribunal de apelaciones competente en materia comercial.

La finalidad principal de la sindicatura es evitar perjuicios para la sociedad y los accionistas, además de asegurarse de que en la información sobre la gestión de la sociedad se contemplen los efectos económico-financieros negativos que una interpretación indebida de la ley pueda acarrearle a aquélla. Esto significa que si, a juicio del síndico, el criterio del directorio pudiera ser impugnado por la otra parte (en la hipótesis, del fisco) deben prevverse los efectos adversos de tal impugnación en caso de que esta sea respaldada por los tribunales. Pero ello no se traduce en la obligación de dar cuenta públicamente de la posición tomada por la sociedad y revelar así la estrategia de ésta frente al estado en su búsqueda de minimizar la carga fiscal. Debe reiterarse aquí que el síndico no debe ser visto como un fiscal del estado.

Todo contador público que haya actuado como auditor independiente podrá referirse a una situación en la que él haya discrepado con la interpretación de la empresa auditada respecto a la obligación fiscal de ésta. El contador público en ese caso está juzgando el cumplimiento de la ley por parte de la empresa y, si entiende que la está infringiendo, calcula el daño que derivará eso

"Artículo 307): Plazo de apelación. La apelación se interpondrá ante la autoridad de contralor, dentro de los cinco días de notificada la resolución. Se sustanciará de acuerdo con el artículo 169. La apelación contra las sanciones de aporciamiento con publicación y multa será concedida con efecto suspensivo.

incumplimiento para el patrimonio de aquélla en caso de sanción, e insiste en que se registre el daño previsto o de lo contrario incluya su objeción en su dictamen respecto al cargo omitido.

El síndico-contador público deberá hacer lo mismo en el futuro, y con esto los accionistas estarán informados de los efectos notos de la decisión directiva sobre la situación económico-financiera de la sociedad y se habrá dado cumplimiento a lo requerido por la Ley 19.350, sin necesidad de explicitar la eventualidad que genera el daño previsto.

---oo0oo---

CAPITULO VII -1. CONCLUSIONES1.1 - Respecto de la oferta pública.

- I - Principio de ofertabilidad. La Ley 17.811 ha cambiado el criterio de cotizabilidad dejándola como especie del género ofertabilidad, común a los mercados bursátiles y extrabursátiles.
- II - Los requerimientos de información y publicidad deben estar a cargo de los propios emisores.
- III - Que las empresas que hagan oferta pública extrabursátil coticen también sus valores, organizándose un sistema especial al efecto.

1.2 - Respecto de las bajas a mercados de valores.

- I - Debe considerarse al inversor como protagonista principal del mercado de valores.
- II - Para elevar la actividad del mercado bursátil, el Estado debe hacer uso de sus facultades fiscales. En ese aspecto recomendamos:
 - a) Identificar al inversor que opere en descuentos de documentos comerciales propios o de terceros.
 - b) Deducir del balance impositivo el 100% de las sumas invertidas en estudios de investigación de mercados de oferta pública que se publiquen, así como en propaganda de actos y operaciones comprendidas en la Ley 17.811.
 - c) Derogar la provisión general de abonar dividendos en efectivo superiores al 10% impuesta a las sociedades autorizadas a hacer oferta pública que han recibido préstamos o avales del Banco de Desarrollo.

1.3 - Critica a la Ley 17.811.

- I - La definición de oferta pública contenida en la ley es errónea, en cuanto no limita su marco tan solo a actos jurídicos a título oneroso.
- II - Debe tenerse presente que el ámbito de aplicación de la ley no es sólo el mercado de capitales, sino que, dentro de él al de oferta, demanda y negociación de títulos valores.
- III - La definición del artículo 17 de la Ley 17.811 resulta criticable, en la medida que se trata de una definición de derecho económico antes que de derecho bursátil, pues atiende más a su fenómeno de mercado antes que al derecho contenido en su título valor, es decir que lo principal reside en el fenómeno económico y lo accesorio en los derechos que contienen esos títulos.
- IV - La opción de la Ley 17.811 de permitir la constitución de bolsas como sociedades anónimas (artículo 22) debe ser eliminada, desde que se trata de una asociación civil sin fines de lucro por parte de sus miembros, sin accionistas y sin participación de utilidades. Tampoco a través de sus estatutos se trasluce posibilidad alguna de actividades lucrativas, por el contrario, vive de las contribuciones periódicas y voluntarias de sus socios.
- V - Debe suprimirse también el artículo 25 de la Ley 17.811: "Las operaciones de bolsa deben concertarse para ser cumplidas. Las partes no pueden substraerse a su cumplimiento invocando que tuvieron intención de liquidar las mediante el pago de la diferencia entre los precios que se registren al tiempo de la concertación y el de

ejecución". Se deduce del conglomerado general de la legislación, que resulta una consecuencia lógica de lo estatuido por el artículo 23.

1.4 - Resumen a las normas contables.

- I - Deben actualizarse las normas contables contenidas en la Ley 19.350 y Resolución N° 1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas dictada en su consecuencia. Tal actualización tiende a tornar más clara y sistemática la presentación del estado patrimonial, de resultado e información anexa, para adecuarlas a la realidad, en forma tal que refleje toda la información que requiera el inversor para mejor conocer la marcha de la empresa.
- II - Las sociedades que hagan oferta pública deben regirse por una documentación contable "común y nozada", para todas las empresas que hagan oferta pública, cotizan o no en una bolsa o mercado.

2. MISIS

En base a las conclusiones citadas, cabe proponer el conjunto de documentación contable, a aplicar a las sociedades cuyos títulos valores están admitidos para su cotización en los mercados de valores.

El esquema que se propone sobre la documentación necesaria, reconoce como antecedente fundamental el proyecto de modificación a las normas sobre estados contables que cuentan con dictamen favorable de la Comisión de Títulos y se eleva a consideración del Honorable Consejo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Dichas normas deben ser aplicables a las sociedades cuyos títulos valores están admitidos a la cotización en

la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y que complementan las exigidas por la Ley 19.530 y la Inspección General de Personas Jurídicas, así como aquellas que hacen oferta en el mercado de trabajo, habiendo sido adaptado al contexto jurídico que se considera apropiado en esta tesis.

La documentación a presentar sería la siguiente:

a) Memoria anual del Directorio sobre la gestión del ejercicio cumpliendo los recaudos establecidos en el artículo 66 de la Ley 19.530.

b) Balance General, Estado de Resultados, y Estado de Resultados Acumulados, de acuerdo a lo prescripto en los artículos 63 al 65 de la Ley 19.530, y modelo de la Resolución N° 1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas, con las modificaciones que se mencionan más adelante.

Como información adicional deberá requerirse obligatoriamente la presentación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos.

c) Informe del Consejo de Vigilancia o de la Comisión Fiscalizadora, según corresponda, de acuerdo con lo prescripto en los artículos 281 y 284 respectivamente de la Ley 19.530. Ambos informes deberían ajustarse a lo establecido en el artículo 31 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, para la autorización, suspensión, retiro y cancelación de la cotización de títulos valores.

d) Dictamen del Contador Público Nacional sobre los documentos mencionados en el inciso b), de acuerdo a lo siguiente:

El Dictamen del Contador Público Nacional sobre Balance General, Estado de Resultados, Estados de Resultados Acumulados, Anexos y Cuadros aprobados por la Inspección Gene-

El dictamen deberá llenar como mínimo los requisitos que a continuación se indican:

- 1) Nombre de la sociedad a que corresponde, documentos sobre los cuales dictamina, lugar y fecha en que se expide;
- 2) Alcance de la labor realizada de acuerdo con las Normas de Auditoría generalmente aceptadas y aprobadas por la VII Asamblea Nacional de Graduados en Ciencias Económicas;
- 3) Si los citados documentos cumplen con lo dispuesto en la Ley 19.550 y con la Resolución pertinente de la Inspección General de Personas Jurídicas;
- 4) Si los documentos sobre los que se emite dictamen se encuentran asentados en el libro de Inventarios y Balances;
- 5) Si ha verificado que las cifras de los documentos que se mencionan anteriormente concuerdan con las registraciones contables de los libros rubricados de la sociedad, ligados de conformidad con las disposiciones legales y que las anotaciones de ellos concuerdan con las de los auxilios y demás documentación comprobatoria;
- 6) Si ha tenido a la vista al momento de firmar su dictamen el informe del Directorio aclaratorio del balance. Deberá expresar concretamente que en la materia de su competencia no tiene ninguna observación que formular sobre ese informe y si la tuviere la señalará con indicación de las razones en que se funda;
- 7) Si en su opinión, la documentación examinada expone razonablemente la situación patrimonial y financiera de la empresa a la fecha que corresponde y los resultados de las operaciones de la entidad por el ejercicio o período termi-

nado en esa fecha, en conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados aplicados uniformemente respecto al ejercicio anterior;

En caso de que el Contador Público Nacional certificante no pueda emitir el dictamen con la extensión que se indica formulará las salvedades y excepciones que corresponden con la fundamentación pertinente.

El dictamen a que se hace referencia debería poder ser producido por uno de los integrantes de la Comisión Fiscalizadora, si es Contador Público Nacional y su designación como titular o suplente fue hecha por la asamblea de acuerdo con lo que prescribe el artículo 13 inc. 9 apartado f) del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, para la autorización, suspensión, retiro y cancelación de la obtención de títulos valores, o por Contador Público Nacional designado por el Consejo de Vigilancia a los efectos que prescribe el artículo 263 de la Ley 19.539.

Además debería requerirse información adicional en estados suplementarios respecto de:

- a) Criterios de valuación de cada rubro, en un anexo así denominado;
- b) Discriminación de créditos y deudas por vencimiento;
- c) Cuadro demostrativo de la evolución y cobertura de los riesgos, por los que se han creado provisiones o indicación al pie del monto de eventualidades no registradas, en cuentas de este tipo.

Los cambios que proponemos a la fórmula de balance, de acuerdo a lo discutido en el capítulo quinto, son los siguientes:

- 1) Creación del rubro "Otros activos corrientes;
- 2) Informar las variaciones en la aplicación de criterios de valuación, tanto como de los principios contables en sí;
- 3) Apertura de un capítulo denominado "Ganancias diferidas";
- 4) Separación de la división entre Bienes Intangibles y Cargos Diferidos;
- 5) Clasificación de créditos y deudas según su objeto;
- 6) Presentación de los gastos de acuerdo con el criterio de funcionalidad operativa.

ACORTO DE LA TUCSIS

El objetivo final es lograr cual es en mi opinión, el conjunto ideal de documentación contable a presentar para las empresas que ofrecen públicamente títulos valores, y brindar un sistema único de información para las sociedades cotizadas o no; sin embargo, mientras subsista la actual división (mercado bursátil y extrabursátil), se hace necesario estudiar el conjunto de documentación más apropiado para las empresas que tienen cotización admitida.

INDICE DE BIBLIOGRAFIA

- ALCONADA ARAMBURU, Carlos R.S. - "Código de Comercio y leyes complementarias suscitadas".
Depalma, Buenos Aires, 1968.
- ALDAZABAL, Alejandro y otros. - "El mercado de valores en la década del sesenta".
Comisión Nacional de Valores, Buenos Aires, 1971.
- ALTMANN, Juan J. - "La inversión bursátil".
Selección Contable S.A. Buenos Aires, 1962.
- ATHENS STOCK EXCHANGE - "Bulletin Athens Stock Exchange".
Athens Stock Exchange, Athens, 1971.
- BAUMGARTNER, Karl - "Chapter four the stock exchanges of Switzerland".
Trader for the Union Bank of Switzerland on The Zürich Stock Exchange and André Trachsel, security consultant for the Union Bank of Switzerland, 1971.
- BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES**
- "Bolsa de Comercio de Buenos Aires y su Centenario". 1854/1954.
 - "Congreso Nacional de Bolsas y Mercados de Valores". 7 al 9 de noviembre de 1964.
 - "Curso para inversores". 1960.
 - Recopilación de clases dictadas en el año 1959.
 - "Disposiciones legales y reglamentarias para la cotización de títulos valores". 1971.
 - "Estatuto y Reglamento". 1972.
 - "La inversión de cuentas especiales en Argentina". 1962.
 - "Ley N° 19.652. Modificatoria de la Ley N° 19.061". 1972.

- "Medidas legales para promover el mercado bursátil".
"Desgravación impositiva mediante la inversión en acciones". 1971.
- "Régimen arbitral, reglamento orgánico del tribunal de arbitraje general y normas de procedimiento".
1971.
- "Comisión de Bolsas y Mercados de Valores de América".
Ponencias. Deliberaciones. Resoluciones. 25-26-27 de octubre de 1961. 1963.
- "Utilización del negocio fiduciario en derecho mercantil. La sindicación de acciones como instrumento de control. La S.A. y el mercado accionario". Octubre de 1967.

BOLSA DE COMERCIO DE MADRID - "Agenda de la Bolsa de Madrid, 1972". Bolsa de Madrid, 1972.

BROSETA CONT, Manuel - "Estudios de derecho bursátil".
Tecnos. Madrid, 1971.

CABIERNO, Benjamín y otras - "Política de dividendos y retribuciones a los principales factores de las empresas que hacen oferta pública de sus títulos valores en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires".
Comisión Nacional de Valores, 1970.

CAMERA DI COMMERCIO INDUSTRIA E AGRICOLTURA

"Criteri per l'omissione dei titoli alla quotazione ufficiale alla Borsa Valori di Roma, 1972".
Roma, 1972.

CASABAL-STONLA - "Manual para la formación de sociedades comerciales".
Editorial Comgalle, 1972.

CHAPMAN, William Leslie - Artículo: "Acerca de la idoneidad para desempeñar la función del síndico en la Ley 19.550". Junio de 1973.

- "Boletín informativo N° 5 al 8". 1972.
- "Boletín informativo N° 9". 1973.
- "El trabajo de la Comisión de Valores y Bolsas de las F.E.B.U.". Octubre 1968.
- "Memorias de la Comisión Nacional de Valores". 1970, 1971, 1972.
- "Porcentaje del VSN operado con relación a los capitales admitidos a cotización en el 2do. trimestre del año 1972". 1972.
- "Rentabilidad de las 100 mayores sociedades de finanzas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires". 1970.

COMITATO DIRETTIVO DEGLI AGENTI DI CAMBIO DELLA BORSA
VALORI DI ROMA

- "La Borsa Valori di Roma al Servizio dei Cittadini". Roma, 1972.
- "Listino Anionario Borsa Valori, Roma, 1972". Roma, 1972.

COUNCIL OF THE STOCK EXCHANGE

- "Admission of Securities to Quotation". Memoranda of Guidance and Requirements of the Federation of Stock Exchange in Great Britain and Ireland. London, 1969.
- "Folletos: The Stock Exchange". London, 1972.
- "Interest and Dividends upon Securities Quoted on the Stock Exchange". London, 1972.

- "The Stock Exchange. Some Questions and Answers".
London, 1972.
- "The Stock Exchange. Statistics relating to quoted securities".
London, 1972.
- "The Stock Exchange. A free though which money is put to work and employment is created".
London, 1972.

COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANG

Folletos.

Paris, 1972.

DIALI, SANDRIS, Ricardo - "Revista de administración de empresas. Editado por Rindo S.A.
Buenos Aires. Agosto 1972.

DIARIOS - La Bourse, Croquis Commercial, 1973.

Listino Ufficiale, Roma, 1972.

EFFEKTBORSENVEREIN ZÜRICH - "Handbuch der Zürcher effektbörse". Statuten, Usancen, Borsenordnung und Reglemente des Effektenborsenvereins Zürich, mit einemAnhang über die gesetzlichen Bestimmungen.
Zürich, 1963.

FERNANDEZ AMATHIAIN, Jesús - "La bolsa". Su técnica y organización. Cómo operar en el mercado de valores.
Ediciones Destino. Bilbao. España, 1969.

FORTINI, Bernardo L. y FOWLER HAWTON, Enrique - "Estados contables de sociedades por acciones". Nuevas normas legales para la presentación del Balance General, Estado de Resultados, Cuadros y Anexos. 1973.

Ediciones Nueva Técnica y Editorial Extensión Profesional y Empresaria S.A.

GARCIA CAFFARO, José Luis - "Sociedad Anónima en la Bolsa".

Fedve. Buenos Aires, 1972.

CORTARI, Jorge y otros - "El régimen de la oferta pública de títulos valores".

Comisión Nacional de Valores, 1972.

HERAUSGEGEBEN VON DER SCHWEIZERISCHEN BANKGESELLSCHAFT

"Das Effekten - Emissionsgeschäft in der Schweiz".

1972.

HISTORY OF THE ZURICH STOCK EXCHANGE. 1972.

ILUSTRE COLEGIO DE AGENTES DE CAMBIO Y BOLSA

- "Bolsa de Comercio: historia, presente y problemas del futuro".

Madrid, 2da. edición 1963.

- "La Bolsa de Madrid en 1970".

Madrid, 1971.

- "La Bolsa de Madrid en 1971".

Madrid, 1972.

INSTITUTO TECNICO DE CONTADORES PUBLICOS - "Normas aprobadas por el instituto técnico de contadores públicos de la Federación Argentina de Colegios de Graduados en Ciencias Económicas. Dictámenes, recomendaciones e informes. 1973.

JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE FRANCAISE

"Bourses de valeurs et Agents de Change".

Paris, 1969.

LEGON, Fernando A. - "Ley de sociedades comerciales".

(Nº 19.350). Abeledo-Perrot. Buenos Aires, 1972.

LEY DE BOLSAS ITALIANA

"Criteri per l'ammissione dei titoli alla quotazione ufficiale alla borsa valori di Milano".

Milán, 1960.

"The Stock Exchange".

London, 1972.

MAGRADO, Augusto R. - "Manual Bursátil".

Macchi Bnos. Buenos Aires, 1956.

MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A.

- "El mercado de valores de Buenos Aires S.A. en sus bodas de plata". 1954.
- "Memorias del mercado de valores de Buenos Aires S.A." Desde 1940 a 1972 ambos incluidos.
- "Estatuto, reglamento interno y disposiciones legales". 1971.
- Recopilación de disposiciones legales y reglamentarias y de todo orden que rigen a las bolsas y mercados de valores que operan en el país.

MESSINEO, Francesco - "Operaciones de Bolsa y de Banca".

Bosch. Barcelona, 1957.

NATIONAL FINANCIERA S.A. - "El mercado de valores".

México, 1972.

NATIELLO, Antonia C. de

- "Evolución de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, excepto Bancos y Cías. de Seguros".
Comisión Nacional de Valores, 1972. (1968, 1969 y 1970).
- "Evolución de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, excepto Bancos y Cías de Seguros".
Comisión Nacional de Valores, 1972. (Años 1970 y 1971).

- "The Stock Market in Greece".

Athens Stock Exchange, First Edition, 1972.

- "The Stock Exchange Athens and the way of establishing prices".

Athens, 1972.

OSMID, Anwar - "Bolsas e Mercados de Comércio".

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 1964.

PELLAK, Federico Jorge - "Operaciones de opción".

Su explicación e aplicación, su cobertura técnica y la transformación de operaciones.

Ediciones Depalma, 1962.

QUINTERO BANDO, Angel M. - "El Mercado de Valores".

Editorial Puerto Rico, 1969.

REVISTAS: Análisis, Mercado, etc.

SATANOWSKY, Marcos - "Tratado de Derecho Comercial".

Ten. Buenos Aires, 1957.

SERVINTE, Alberto Guido - "Sociedades de inversión".

Ten. Buenos Aires, 1959.

ZAVALA RODRIGUEZ, Carlos Juan - "Código de Comercio comentado".

Depalma, Buenos Aires, 1961.

INDICE GENERAL

	Folios.
Indice General	124
Indice de Bibliografía	117
<u>INTRODUCCION</u>	1
 <u>CAPITULO I -</u>	
1.- Oferta pública de títulos valores	6
1.1 - Objeto de la oferta pública	11
1.2 - Publicidad de la oferta pública	14
1.3 - Extensión de la ley	16
2.- Doctrina de la Comisión Nacional de Valores sobre oferta pública	17
2.1 - Oferta pública no autorizada de títulos valores	17
2.1.1 - Artículo 16 de la Ley 17.611 ..	17
2.1.2 - Control previo de la publicidad a efectuarse. Términos en que debe ser realizada: art. 35 de las normas	17
2.2 - Sujatos autorizados a realizar oferta pública primaria de títulos valores ...	18
2.2.1 - Sociedades en comandita por acciones: sociedad no comprendida por el art. 361 del Código de Comercio	18
3.- Información estadística correspondiente al año 1972: compañías en el régimen de la oferta pública	20

CAPITULO II -

1.- Bolsas o Mercados de Valores	21
1.1 - Clasificación de las bolsas	24
1.2 - Principio de la realidad de las operaciones	26
2.- Funciones de la Bolsa de Comercio	28
2.1 - Quién puede solicitar la cotización en la bolsa?	30

	Pág.
3.- Leyes de reactivación bursátil	31
3.1 - Evaluación de resultados de la ley ..	33
3.1.1 - El caso de los cupones	34
3.1.2 - Régimen de la Ley 19.061. Dig tribución relativa al número de cuentas, de depósitos y de inversiones por zona	44
3.1.23 - Incidencia de la Ley 19.061 en el mercado de acciones ...	45
4.- Control sobre la información contable	46
4.1 - Información eventual	48
4.2 - Factibilidad de los proyectos	49
4.3 - Exactitud de los estados contables ..	50
4.4 - Ajustes de los estados contables	50
5.- Declaración de la tercera reunión de bolsas o mercados de valores	51

CAPITULO III -

1.- Comisión Nacional de Valores	54
1.1 - Criterio de legalidad	55
1.2 - Directorio	56
1.3 - Constitucionalidad de la Comisión Na- cional de Valores	57
1.4 - Régimen en nuestro país	59
2.- La Securities Exchange Commission	60
2.1 - Ley de títulos valores de 1933	60
2.2 - Ley de títulos valores de 1934	60
3.- Sumarios y sanciones	61
3.1 - Resumen estadístico de sumarios y san- ciones (cuadro N° 1)	63
3.2 - Resumen estadístico de sumarios y san- ciones (cuadro N° 2)	64
3.3 - Sumario instruido por balanza trimes- tral que no surge de libros rubrica- dos y por atraso de las registracio- nes contables en los libros sociales.	65

CAPITULO IV -

Pág.

- 1.- Régimen de legalidad y seguridad en las transacciones y recursos contra las decisiones de las bolsas, atento al carácter de derecho privado que éstas revisten 66
- 1.1 - Retiro voluntario de cotización 68

CAPITULO V -

- 1.- Documentación contable 70
- 1.1 - Jurisprudencia de la Comisión Nacional de Valores 70
- 1.1.1 - Estados contables: Veracidad, con fección 70
- 1.1.2 - Responsabilidad de los directores 70
- 1.1.3 - Infracciones de los artículos 51, 52, y 337 del Código de Comercio. 70
- 1.1.4 - Balances: Irregularidad de su confección 71
- 1.1.5 - Agravantes: Sociedad que recurre al ahorro público 71
- 1.1.6 - Contabilidad social 72
- 1.1.7 - Responsabilidad de los directores: artículo 335 y siguientes del Código de Comercio 72
- 2.- Documentación e información a remitir a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por las sociedades que solicitan la admisión de sus títulos valores, a la cotización y autorización para distribuciones en efectivo 72
- 3.- Normas sobre documentación contable aplicables a las sociedades cuyos títulos valores están admitidos a la cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires 76
- 4.- Análisis de proyectos de reforma 95
(Proyecto de la Bolsa de Comercio de Bs.As.)
- 4.1 - Observaciones al proyecto 97
- 4.1.1 - Opinión de la Inspección General de Justicia 97
- 4.1.2 - Opinión del Colegio de Graduados en Ciencias Económicas de la Capital Federal 98

	Pg.
5.- Experiencia extranjera	99
5.1 - Admisión e cotización en las bolsas extranjeras	99
5.2 - Admisión e cotización en Inglaterra	100
5.3 - Admisión e cotización en E.U.U. de América	101
5.3.11- Causas por las cuales un valor puede ser retirado de la lista..	102
6.- Información adicional	102
 <u>CAPITULO VI -</u>	
1.- Aspectos de la Ley 19.550	104
2.- Responsables obligados	105
2.1 - Responsabilidad de administradores y síndicos	107
 <u>CAPITULO VII -</u>	
1.- Conclusiones	110
1.1 - Respeto de la oferta pública	110
1.2 - Respeto de las bolsas o mercados de valores	110
1.3 - Crítica a la Ley 17.811	111
1.4 - Respeto a las normas contables	112
2.- Tesis	112
APORTE DE LA TESIS	116