

LIMITACION EN LA PARTICIPACION EN OTRAS SOCIEDADES

*Alberto J. Jambrina
Oscar Albor*

El mismo, contiene una propuesta declarativa sobre la aplicación práctica del artículo 31 de la Ley Nro. 19.550 y una propuesta normativa modificatoria de la Ley de Sociedades Comerciales.

PROPUESTA DECLARATIVA

En virtud de cierto consenso a nivel profesional y a recientes disposiciones de organismos de control se propone, fijar la siguiente posición respecto a las cuestiones controvertidas que surgen de la aplicación de la norma:

1. Utilizar como valor de las inversiones a considerar, aquél al cual se encuentran registradas, con independencia del criterio de valuación aplicado.
2. El concepto de Reservas Libres mencionado en la norma, resulta inclusivo de: a) las reservas libres propiamente dichas, b) los resultados no asignados y c) las reservas por revalúos técnicos.
3. El concepto de Capital mencionado en la norma, resulta inclusivo del capital ajustado más los aportes no capitalizados ajustados por nivel general de precios.
4. La determinación de un exceso en las inversiones mediante el simple cálculo numérico previsto en la norma, no necesariamente implica la venta de la inversión excedente o la pérdida de los derechos inherentes. Pueden existir circunstancias de tipo cuantitativo (por ej. distribución de dividendos en acciones, pérdidas acumuladas, etc.) y cualitativos (por ej. objeto social similar o comple-

mentario, control de la sociedad participada, etc.) que justifiquen su mantenimiento.

5. Las circunstancias mencionadas en el punto anterior requieren de una adecuada comunicación a los organismos de control.

6. Frente a un exceso de las inversiones al límite fijado por la Ley, deben seguirse los siguientes pasos: a) determinar su composición (siguiendo el criterio menos perjudicial para la sociedad; b) comunicar tal situación a los accionistas, sociedades participadas y organismos de control y c) proceder a la venta de la inversión excedente dentro de los seis meses de la Asamblea que aprobó el Balance General respectivo, o asumir la pérdida de los derechos político-económicos de la inversión excedente.

7. El auditor deberá verificar en oportunidad de emitir su informe anual sobre los estados contables, que todo exceso al límite establecido por la norma tenga una adecuada exposición y valuación de acuerdo con las normas profesionales y siempre dentro del marco de las normas de auditoría vigentes.

8. El síndico societario además de las verificaciones mencionadas en el punto anterior, debe también verificar el proceso de comunicación a los accionistas, sociedad participada y organismos de control, así como los cursos de acción tomados por el Directorio y Asamblea y su instrumentación. El síndico no debería ir más allá de informar adecuadamente de la situación a los accionistas y eventualmente, en base a su mejor criterio, impugnar la decisión asamblearia correspondiente si considera que la misma es contraria a las disposiciones legales y/o reglamentarias que resultan aplicables.

PROPUESTA NORMATIVA

La pretendida protección del objeto social de una empresa, a través de restricciones genéricas basadas en relaciones numéricas altamente subjetivas, no sólo va en contra de las actuales condiciones en que se desenvuelven las actividades económicas, sino que también se contraponen al interés general del accionista, de la sociedad y de los acreedores. Las razones mencionadas nos llevan a proponer que una futura reforma de la ley contemple la derogación del artículo 31 de la Ley Nro. 19.550.

I. OBJETIVO DEL TRABAJO

El artículo 31 de la Ley Nro. 19550 impone a las sociedades comerciales una importante restricción para el desarrollo de las actividades económicas que les son específicas dado que, según el imperio de dicha norma, "ninguna sociedad, excepto aquellas cuyo objeto sea exclusivamente financiero o de inversión, puede tomar o mantener participaciones en otras sociedades por un monto superior al de sus reservas libres y a la mitad de su capital y de las reservas legales".

Esta restricción se ha mantenido invariable en el tiempo pese a la reforma de 1983 (Ley 33.903) y a la creciente tendencia de los negocios a la integración de actividades mediante la concentración o agrupamiento de entidades mercantiles. Esta inercia legislativa se hace mucho más evidente en la actualidad si tenemos en cuenta que la limitación legal que se comenta resulta conceptualmente contrapuesta a ciertos regímenes impositivos, promocionales o desgravatorios, que persiguen fomentar determinadas actividades o regiones mediante la suscripción de acciones a cambio del pago o diferimiento del impuesto.

De todas maneras, si bien no es el objeto de este trabajo discutir sobre la casuística de la conveniencia o inconveniencia de este artículo de la Ley de Sociedades, puede afirmarse que el mismo no brinda el marco normativo adecuado a la evolución real de la actividad económica y, por lo tanto, su imperio genera los inconvenientes propios de las normas obsoletas, de ahí la necesidad de que una futura reforma de la Ley de Sociedades Comerciales contemple su derogación.

En consecuencia, teniendo en cuenta que la norma esté vigente y debe ser aplicada, se encarará su análisis con un enfoque práctico y una amplia base interpretativa técnicamente sustentada, de manera tal que el profesional actuante (síndico societario -abogado o contador público- o auditor) pueda verificar su cumplimiento por parte de la sociedad y acotar más claramente su responsabilidad.

II. CUESTIONES CONTROVERTIDAS

A. Cuestiones conceptuales relacionadas con el cálculo numérico

1. El valor de las inversiones a considerar

El artículo 31 de la Ley de Sociedades Comerciales no define a qué valor deben considerarse las inversiones.

Sería válido suponer que, dado que el artículo bajo análisis establece límites a los montos que pueden invertirse en otras sociedades, el Valor de Costo de Adquisición Ajustado por el Nivel General de Precios podría ser, en principio, el valor a considerar en relación con dichos límites. Con relación a los límites

máximos de inversión posible según el artículo 31 -obtenidos considerando alternativamente el valor de la inversión a su Valor de Costo Ajustado, el Valor de Cotización o el Valor Patrimonial Proporcional- puede afirmarse que, a tal efecto, resulta indiferente la utilización de cualquiera de dichas alternativas. Ello es así porque las diferencias de valor existentes entre la primera y las dos últimas quedan neutralizadas por la mecánica contable de éstas al imputar dichas diferencias al Patrimonio Neto (Resultados No Asignados y/o Reservas).

2. El concepto de Reservas Libres

Las distintas alternativas respecto de la capacidad inclusiva de este concepto pueden resumirse así:

Primera

Son reservas libres exclusivamente aquellas que, figurando bajo esa denominación formal, han tenido su origen en resultados pretéritos y, por lo tanto, resultan libremente distribuibles mediante decisión asamblearia.

Segunda

Se consideran como reservas libres, además de las conceptuadas en la alternativa anterior, los resultados que no tienen asignación específica y que, por tal razón, podrían ser inmediatamente distribuibles por una Asamblea de Accionistas.

Tercera

Además de las definidas en las dos alternativas anteriores, se considerarán reservas libres a aquellos *resultados por tenencia* que -por prudencia- las normas contables vigentes requieren que se incluyan, como Reservas Especiales, directamente en el Patrimonio Neto y cuya absorción por resultados está sujeta a determinadas condiciones (Reservas por Revaluos Técnicos).

No se han incluido las *primas de emisión* en ninguna de las tres alternativas más arriba expuestas, por cuanto las mismas son aportes efectivos no capitalizados, es decir, producen el efecto económico del capital social acreditando sólo parcialmente el efecto jurídico del mismo. Resulta inconsistente sostener que las primas de emisión, por el sólo hecho de ser distribuibles, resultan asimilables a las reservas libres ya que -de acuerdo con las normas reglamentarias vigentes (Art. 64 -in fine- de las Normas de la Comisión Nacional de Valores) su aplicación para enjugar quebrantos debe ser considerada como una formal *Reducción de capital* y su exposición deberá hacerse dentro del grupo contable "Aporte de los propie-

tarios" (Resolución Técnica Nro. 9 de la FACPCE, "Normas particulares de exposición contable").

En cuanto a la Reserva por Revalúo Técnico, si bien es cierto que la misma no es distribuible, esta característica no debe atribuirse a su supuesta condición de *reserva de capital* sino a la prudencia que ha primado al definir el tratamiento contable del resultado por tenencia que le da origen. Dicho tratamiento indica que el mencionado resultado debe ser registrado como una reserva hasta tanto no se produzcan ciertos hechos (depreciación, venta, desvalorización, etc.) relacionados con el consumo de los activos, que -al momento de producirse- habilitan la correspondiente imputación parcial a los resultados (Véase Resolución General Nro. 195 de la Comisión Nacional de Valores, T.O. 1987).

Merece especial atención el hecho que la expresión final del tratamiento contable dispuesto para los Revalúos Técnicos es idéntica a la que se hubiera producido si el resultado por tenencia en cuestión se hubiera imputado, como naturalmente corresponde, al resultado del ejercicio y luego se hubiera constituido una reserva por el mismo importe. Sobre la base de lo expuesto, se concluye que las Reservas por Revalúos Técnicos son resultados transitoriamente retenidos en el Patrimonio Neto cuya recuperación como utilidad es de carácter diferido y condicionado y, por lo tanto, deber ser considerados como reservas libres a los efectos del cálculo de la limitación del artículo 31 de la Ley de Sociedades Comerciales.

Si bien la asimilación de los resultados no asignados a las reservas libres -exclusivamente para fijar las bases de cálculo del citado artículo 31- se muestra como obvia, se considera conveniente exponer en forma sintética sus fundamentos. En principio puede decirse, a tal efecto, que los resultados no asignados sólo difieren de las reservas libres en el plano terminológico puesto que, al igual que ellas, son resultados retenidos que acreditan la misma capacidad de ser distribuidos como dividendos mediante decisión asamblearia. Podría argumentarse que esta analogía fáctica y parcial no es suficiente para convalidar la pretendida asimilación. Dicho argumento obliga a tratar la cuestión en el plano totalizador de la jerarquía conceptual.

No hay duda que -desde el punto de vista jerárquico- la relación causal indica que los resultados no asignados son de jerarquía conceptual mayor que las reservas libres por el simple hecho que los primeros son causa y antecedente y las segundas efecto y consecuente. El universo genérico de los resultados no asignados tiene potencia plena: puede ser dividendo, reserva, neutralizador de pérdida, etc. Todo ello indica entonces que, sobre la base de que "quien puede lo más puede lo menos", los resultados acumulados son -a los efectos que nos ocupa- asimilables a las reservas libres.

Las razones expuestas en el transcurso de este acápite permiten concluir que el concepto de *reservas libres* a que hace referencia el primer párrafo del artículo 31 de la Ley 19.550, resulta inclusivo de:

- . las reservas libres propiamente dichas,
- . los resultados no asignados, y
- . las "Reservas por Revalúos Técnicos".

3. El concepto de Capital

Las distintas interpretaciones que podrían darse a este concepto coinciden con las siguientes instancias propias del Capital.

- . El Capital nominal,
- . el Capital nominal más su ajuste en base al nivel general de precios,
- . el Capital nominal más los aportes no capitalizados (Primas de Emisión y Adelantos irrevocables a cuenta de futuras emisiones de Capital),
- . el Capital nominal ajustado más los aportes no capitalizados ajustados por el nivel general de precios.

La Ley 22.903, modificatoria de la Ley 19.550, introduce la obligatoriedad de utilizar *moneda constante* en los estados contables de las Sociedades. Por tal razón, toda mención o referencia contenida en la ley relacionada con conceptos reflejados en la contabilidad deben apreciarse, en cuanto a su valor, en moneda de poder adquisitivo constante. Sobre esta base debería adoptarse *prima facie*, la segunda instancia.

Sin embargo, tal como se ha dicho al analizar la posibilidad de asimilación de las primas de emisión a las reservas libres, se considera que -a los efectos de la aplicación del artículo 31 de la Ley de Sociedades- la definición de los conceptos involucrados debe privilegiar la real significación económica de los mismos por sobre las formalidades jurídico-reglamentarias. Por ello, a los efectos de la cuestión que se analiza, el concepto *Capital* debe involucrar todo aquello que responda a la realidad de una incorporación efectiva al patrimonio social -en dinero, especies, derechos, etc. -prescindiendo del *status* formal de dicho aporte. Cumplimentan este requisito las primas de emisión y los adelantos irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital, razón por la cual el concepto de *Capital* a utilizar en el cómputo requerido por el artículo 31 de la Ley 19550 es, definitivamente, el mencionado en el último término al comienzo del presente acápite (Véase la Resolución Técnica 9 de la FACPCE, "Normas particulares de exposición contable").

B. CUESTIONES DE PROCEDIMIENTO FRENTE A UN EXCESO EN LA INVERSION

Frente a un exceso en la inversión determinado por el simple cálculo dispuesto por el artículo 31, la cuestión principal consiste en definir:

. si debe indefectiblemente procederse a la venta de la inversión excedente o -de no venderse- sufrir la pérdida de los derechos que le son inherentes, tal como lo establece dicho artículo, o

. si puede justificarse el mantenimiento de la inversión excedente en algunas circunstancias que acreditan determinadas características específicas.

Se analizan a continuación aquellas circunstancias cuyas características específicas -algunas de carácter cuantitativo y otras de tipo cualitativo- justifican el mantenimiento de la inversión excedente.

1. Circunstancias de carácter cuantitativo

a. Pago de dividendos en acciones o capitalización de reservas

El artículo 31 de la Ley 19.550 establece que no se computará como exceso de inversión aquel que "resultare del pago de dividendos en acciones o por la capitalización de reservas". La citada norma no aclara si se trata de pago de dividendos en acciones o capitalización de reservas efectuadas por la sociedad participada o la sociedad participante.

En el caso que la sociedad participada distribuya dividendos en acciones o capitalice reservas, tales decisiones resultan indiferentes a los efectos de la determinación del eventual exceso de la inversión de la participante. Ello es así porque -cualquiera sea el criterio de valuación que se utilice -o no tiene efectos contables (Caso del Valor Patrimonial Proporcional), o la contabilización a efectuar incrementa en idéntico importe el activo y el patrimonio neto computable a tal efecto (Caso del Valor de Cotización y Costo Ajustado).

Contrariamente, cuando la distribución de dividendos en acciones o capitalización de reservas, son efectuadas por la sociedad participante, pueden determinarse excesos de la inversión aparentes dado que, obviamente, no se ha producido un incremento real y efectivo de la misma. En efecto, las citadas decisiones producen, con relación al cálculo de la limitación dispuesta por el artículo 31 de la Ley de Sociedades, recomposiciones del patrimonio neto computable que -en todas las variantes- implican la obligatoriedad formal de computar al 50% importes justificativos de la inversión que hasta el momento de adoptar la decisión se computaban al 100%.

Por las razones expuestas, los excesos aparentes de las participaciones en otras sociedades originados en la distribución de dividendos en acciones o capitalización de reservas efectuadas por la sociedad participante, quedan exceptuados de la limitación establecida en la primera parte del artículo 31 de la Ley de Sociedades.

b. Pérdidas acumuladas en la Sociedad participante, posteriores a la inversión original y sin que se haya incrementado efectivamente esta última

Esta circunstancia no ha sido prevista por la Ley. Los organismos de control, excepto la Comisión Nacional de Valores, tampoco han emitido norma reglamentaria alguna que disponga, para estos casos, la forma de determinar el límite de la inversión.

La cuestión que acá se plantea surge al producirse en la sociedad inversora resultados acumulados negativos con posterioridad a la inversión original. Tal como se sostiene en este trabajo, los resultados acumulados -tanto positivos como negativos- se asimilan, a los efectos de la limitación dispuesta en el primer párrafo del Artículo 31 de la Ley de Sociedades, a las reservas libres. De esta forma, la determinación de resultados negativos posteriores disminuye la capacidad de inversión original en un importe equivalente a dichos resultados debido a que éstos se computan, a tal efecto, al 100%.

La falta de claridad en la norma legal, obliga a interpretar el espíritu general de la ley de fondo y definir, a través de un análisis conceptual, el temperamento a seguir.

El análisis de la cuestión planteada indicaría, respecto del resultado acumulado negativo, que si éste pudiera reputarse probadamente de:

- . circunstancial e
- . imprevisible al momento de la inversión,

los organismos de control deberían admitir -frente a la situación que se comenta- que, de ser posible demostrar que el quebranto acumulado acredita las condiciones antedichas, no se compute el mismo como limitativo de la inversión original. Es razonable aceptar que el criterio permisivo enunciado resultaría sólo aplicable para justificar la inversión original, no pudiendo aplicarse en el caso que -por ejemplo- habiendo transcurrido varios ejercicios con resultado acumulado negativo, se haya incrementado efectivamente, durante los mismos, la inversión original. Ese criterio ya fue admitido por la Comisión Nacional de Valores a través de su R.G. 195.

2. Circunstancias de carácter cualitativo

Se han analizado precedentemente las dos situaciones cuyas características, preponderantemente cuantitativas, permitirían mantener la inversión aún cuando se hayan excedido formalmente los límites legales impuestos a la misma.

Corresponde ahora analizar el caso de ciertas inversiones cuyas¹⁰ características cualitativas indicarían también la necesidad de ser exceptuadas de la limitación del artículo 31 de la Ley de Sociedades.

Estas características son:

. El objeto social de la sociedad participada permite -ya sea por similitud o complementariedad- una más eficiente cumplimentación del objeto social de la sociedad participante.

. Se accede al control de la sociedad participada y, por lo tanto, los accionistas de la participante tienen posibilidades de ejercer sus derechos de información y fiscalización de la gestión.

. El objeto social de la sociedad participante contempla expresamente la posibilidad de efectuar inversiones en otras sociedades.

Entendemos que, si las tres condiciones se dieran en forma concurrente, se justificaría -de hecho- que la participación excediera los límites dispuestos por el artículo 31 de la Ley de Sociedades.

Supóngase:

. que el mercado total de un producto cualquiera está repartido entre la Sociedad "A" que posee un segmento del 50%, la Sociedad "B" que abastece el 35% y cuatro sociedades menores que cubren el 15% restante,

. que en razón de desinteligencias relativas a la gestión empresarial, un grupo de accionistas de la Sociedad "B", que representan el 55% del capital de la misma, decide vender su tenencia accionaria y -obviamente- la ofrece a la empresa oligopólica oponente, es decir a la Sociedad "A",

. que la Sociedad "A" cuenta con los fondos necesarios para adquirir el 55% del paquete accionario de la Sociedad "B" y está habilitada estatutariamente para ello,

. que no ha prosperado una propuesta -efectuada por el Directorio de la Sociedad "A" al 45% restante de los accionistas de la Sociedad "B"- en el sentido de concretar una fusión por absorción de la Sociedad "B" por la Sociedad "A",

. que, de efectuarse la adquisición del 55% del paquete accionario de la Sociedad "B", la Sociedad "A" excedería significativamente el límite dispuesto por el artículo 31 de la Ley de Sociedades.

Se cuestiona:

¿Es razonablemente justo que la Sociedad "A" -debido a la limitación dispuesta por el artículo 31 de la Ley de Sociedades- resulte impedida de aumentar el segmento de mercado que abastece?

La cuestión planteada debe, en nuestro criterio, resolverse a la luz de una adecuada interpretación de la limitación legal, definiendo:

- . La pretensión del legislador en cuanto al bien o concepto tutelado.
- . Las consecuencias que -con relación al bien o concepto tutelado- puedan determinar los distintos cursos de acción.
- . La relación con otras normas legales con el objeto de determinar la posibilidad de incongruencia normativa.

No existe duda alguna que el concepto tutelado que subyace en el artículo 31 de la Ley de Sociedades es el objeto social. La limitación establecida por dicho artículo pretende evitar, tal como puede leerse en la "Exposición de motivos" de la Ley 19.550, "una deformación de las actividades que realmente deberían cumplirse en consonancia con un objeto no exclusivamente financiero o de inversión". Tal deformación, sigue diciendo la citada Exposición de motivos, "además de desnaturalizar el objeto social, implicaría que tal actividad (la incorporada con la nueva inversión) (*) fuera prevalente en la consecución del mismo".

A los efectos de elucidar la cuestión planteada más arriba, corresponde analizar si la eventual adquisición de la mayoría de las acciones de otra sociedad -cuyo monto excede largamente el límite de inversiones dispuesto por el artículo 31 de la Ley 19550- desnaturaliza el objeto social y posterga la actividad original de la Empresa.

Sin entrar a discutir -por obvia- la conveniencia de acceder a la casi totalidad del mercado potencial, podría alegarse que el incremento de la actividad social específica a través de la adquisición de acciones de una sociedad competidora, desvirtuaría la plena vigencia del objeto social pues la actividad incorporada surge como resultante de la operación de otro ente, respecto del cual, la sociedad inversora no cuenta con la información necesaria ni puede ejercer la influencia suficiente como para asegurar la economicidad y eficiencia de su operación. Esto no es aplicable al caso que nos ocupa. La inversión realizada alcanza al 55% del capital de la sociedad competidora con lo que, la sociedad inversora asume el papel de *Sociedad Controlante* en los términos del artículo 33 de la Ley de Sociedades y, por lo tanto, ejercerá la correspondiente *influencia dominante* sobre su controlada.

Es necesario enfocar ahora el caso planteado a la luz de una clara incongruencia normativa que -en nuestro criterio- suscita el análisis del mismo.

(*): El paréntesis es nuestro.

El artículo 59 de la Ley de Sociedades establece: "los administradores y representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios". Acá se plantea lo siguiente:

Si los Directores de la Sociedad "A", habiendo verificado que la inversión en acciones de la Sociedad "B" excedía los límites dispuestos por el artículo 31 de la Ley de Sociedades, hubieran decidido, por esa razón, desistir de dicha inversión: ¿Puede decirse que han obrado dentro de las pautas obligatorias requeridas por el artículo 59 antes transcripto?

¿Resulta idónea, eficiente, leal y diligente la conducta del Directorio al desistir de una operación como la descripta que podría evitarle a la empresa una lucha competitiva de varios años?. ¿No le asiste acaso a los accionistas de la Sociedad "A" -tal como lo establece el artículo 59 in-fine de la Ley de Sociedades- el derecho de resarcimiento por los daños y perjuicios que la omisión del Directorio les ha causado?. En suma: ¿es correcto que se privilegie una limitación formal de la ley cuya aceptación impensada perjudica precisamente el concepto que ella pretende tutelar?

Entendemos que, en el caso que se analiza, se perjudica el logro del objeto social si se acepta el imperio de la limitación del artículo 31 e, inversamente, se facilita el mismo si se exceptúa a la Sociedad de su cumplimentación.

El análisis pormenorizado del caso planteado ha pretendido demostrar que, cuando la inversión a realizar acredite las características cualitativas descriptas inicialmente, la limitación prevista por el artículo 31 de la ley no sería de aplicación. Así también lo ha entendido la Comisión Nacional de Valores a través de su R.G. 195.

Tal como lo enfatizamos al comienzo de este trabajo, otra de las inversiones cuyas características cualitativas determinarían la excepción a la limitación dispuesta por el Artículo 31 de la Ley de Sociedades, son las participaciones que tengan origen en regímenes de desgravación impositiva. En razón de la incongruente coexistencia de la Ley de Sociedades, que prohíbe las inversiones en acciones que exceden un determinado límite, con ciertas leyes tributarias que promueven sin límite la inversión en esas mismas acciones, debiera excluirse este tipo de inversiones del cómputo del citado Artículo 31. La decisión de invertir en acciones emitidas por sociedades con regímenes de promoción industrial se adopta siempre porque los beneficios impositivos que se obtienen configuran la alternativa más económica en el manejo fiscal de la sociedad inversora. Este temperamento -de no convertirse en habitual- no implica incumplimentación alguna del objeto social sino más bien un acertado logro del mismo a través de una adecuada política fiscal de la empresa. Sin duda alguna, frente a una ambigua posibilidad de *desviación del objeto* deben prevalecer los principios de *interés societario* y

conservación de la empresa.

Por último, corresponde señalar que en el caso de las empresas sujetas al control de la Comisión Nacional de Valores, la existencia de dichas características de las inversiones no requiere de una presentación especial al organismo y sólo deben ser tenidas en cuenta a los efectos del cómputo.

Para las restantes empresas, lo ideal sería que los organismos de control respectivos emitieran normas similares a las de la Comisión Nacional de Valores o, por lo menos, compartieran su criterio. En estos casos, lo conveniente será comunicar adecuadamente esta situación a dichos organismos para forzar a que éstos acepten el criterio o definan el procedimiento administrativo a seguir (por ejemplo, pedido formal de exención).

III. ESQUEMA DE CALCULO NUMERICO

Teniendo en cuenta lo hasta aquí expuesto, el cálculo numérico de la limitación requerida por el Artículo 31 de la Ley de Sociedades, responde al siguiente esquema:

VALOR REGISTRADO DE LAS INVERSIONES

Valor patrimonial proporcional.
Valor de costo.
Valor de cotización.

NO PODRA EXCEDER A:

| 100 % | Más | 50 % |
|--|-----|---------------------------------------|
| Reservas Libres | | Capital |
| Resultados No Asignados (Positivos y Negativos) | | Capital Social Ajustado |
| Ganancias Reservadas (Excepto Reserva Legal) | | Aportes no capitalizados ajustados |
| Revaluaciones Técnicas | | Primas de Emisión |
| . Revalúos Técnicos | | Aportes irrevocables |
| . Otras Similares | | Reserva Legal |

IV. PROCEDIMIENTO A SEGUIR FRENTE A UN EXCESO

En el proceso que incluye la determinación del exceso en la inversión y el consecuente curso de acción impuesto por el Artículo 31 de la Ley 19.550, pueden distinguirse claramente seis etapas. Ellas son:

1. Determinación del exceso

En esta etapa corresponde determinar el exceso de la inversión aplicando los conceptos definidos en el punto II.A. del presente trabajo. Es decir, se debe determinar el *límite aparente de la inversión*.

2. Análisis del exceso y eventual justificación del mismo

El objetivo de esta etapa es el análisis del límite de la inversión determinado en la etapa anterior a los efectos de establecer, si resultan de aplicación, rectificaciones al *límite aparente de la inversión* originadas en las situaciones cualitativas expuestas en el punto II.B. del presente trabajo.

3. Identificación de la inversión excedente

Si la cumplimentación de las dos etapas anteriores determina, en definitiva, un efectivo exceso de la inversión, el Directorio deberá reunirse para formalizar el mismo, y seguidamente identificará, en forma específica, los títulos-valores o cuotas-parte que deberán ser realizados para subsanar dicho exceso.

Teniendo en cuenta las múltiples características que pueden acreditar los activos involucrados, no es posible afirmar que un determinado criterio resulte más adecuado que otros.

La identificación de los valores a realizar podría llevarse a cabo -según se trate de una inversión única o de varias inversiones en distintas sociedades, utilizando, por ejemplo, cualquiera de los criterios que se detallan seguidamente, o una combinación de ellos.

. Amparado en el principio lógico de que el excedente en la inversión se corresponde con el cómputo retrospectivo de los aumentos operados en el rubro Inversiones, resulta razonable aplicar el criterio denominado: "último entrado, primero salido". (Last In First Out = LIFO).

. En el caso de inversiones múltiples resulta aceptable combinar el criterio mencionado anteriormente con el del "porcentaje de participación" de cada Sociedad en la inversión total.

. Resulta perfectamente admisible, también, determinar los valores a liquidar eligiendo aquellas inversiones cuya realización resulte -económica y/o estratégicamente- menos perjudicial para la Sociedad.

. Se considera igualmente aceptable, en el caso de inversiones múltiples, que la identificación de los valores a realizar se efectúe sobre la base de darle prioridad a los valores pertenecientes a las sociedades con el objeto más disímil al de la Sociedad Inversora.

Habida cuenta los inconvenientes de orden práctico, estratégico, comercial o de mercado que pueden suscitarse para identificar y/o vender los valores en cuestión, se considera que cualquier criterio de identificación resulta aceptable, pues lo que se persigue es, en definitiva, reducir el monto global de las inversiones al límite máximo legal, causando el menor perjuicio económico a la Sociedad inversora y sus accionistas.

4. Comunicación del exceso

Antes de tratar específicamente a quienes y por imperio de cuáles normas debe comunicarse el excedente de la inversión, corresponde señalar la circunstancia cronológica en que el mismo queda formalizado.

De acuerdo con lo establecido en el tercer párrafo del artículo 32 de la Ley 19.550, el exceso de la inversión queda formalizado "a la fecha de aprobación del balance general del que resulte que el límite ha sido superado". Por lo tanto, la fecha de la Asamblea General Ordinaria que apruebe el primer balance general que muestre haber superado los límites legales de inversión, es considerada como momento originario de dicho exceso y, a partir de ella, se computan todos los plazos legales y reglamentarios que regulan las comunicaciones a efectuar, la venta de los valores involucrados y la eventual pérdida de los derechos económicos inherentes.

Establecido formalmente el exceso en la inversión, éste debe ser comunicado por la Sociedad participante a las siguientes entidades:

- La Sociedad o Sociedades Participantes.
- La Inspección General de Justicia. (Participante No Cotizable)
- La Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (Participante con cotización autorizada).
- La Comisión Nacional de Valores. (Participante con cotización autorizada).

5. Realización de la inversión excedente

Evidenciado formalmente el exceso en la inversión a través de un Balance General aprobado por la Asamblea General Ordinaria y efectuadas las comunicaciones a que se hizo referencia en el punto anterior, corresponde proceder, dentro del plazo de seis meses posteriores a la citada Asamblea, a la venta de las acciones o cuotas-parte que se identificaron como integrantes del exceso en la inversión.

6. Pérdida de los derechos políticos-económicos de la inversión excedente

En su parte final, el artículo 31 de la Ley 19.550 dispone que la sociedad inversora, en el caso que no procediera a la venta del exceso de inversión dentro del plazo establecido, pierde el derecho de voto y las utilidades inherentes a dicho exceso. Esta sanción muestra varios aspectos dignos de comentario.

En primer término, correspondería definir si esta pérdida de los derechos políticos-económicos involucrados es definitiva o temporaria. Entendemos, coincidentemente con la mayoría de la doctrina, que se trata de una pérdida definitiva de derechos, pues de no ser así, el legislador debiera haberse referido a la "suspensión" de los mismos. No hay aquí una postergación de dichos derechos hasta tanto se proceda a la venta de la inversión excedente, sino que se trata de una pérdida definitiva de aquellos derechos cuyo posible ejercicio formal hubiera acaecido después del sexto mes posterior a la Asamblea Ordinaria que formalizó el excedente y hasta la fecha de la venta efectiva de la inversión correspondiente.

En segundo término, resulta interesante enfatizar que la comunicación a cursar obligatoriamente -según expresamos más arriba- por la sociedad participante a la sociedad participada, habilita a esta última a oponerse al ejercicio de los derechos políticos-económicos que pretendiera concretar la primera, hasta tanto no venda la inversión excedente. Esta circunstancia nos lleva a afirmar la necesidad de que la sociedad participante, una vez vendidos los valores que configuraban el excedente de la inversión, comunique fehacientemente a la sociedad participada la fecha de dicha venta para lograr, de esta forma, la liberación en el ejercicio de los derechos hasta ese momento prohibidos. Por último, corresponde analizar la responsabilidad y efectos atribuibles a la pérdida de derechos mencionada por el artículo 31 de la Ley de Sociedades. No hay duda alguna que, en la sociedad participante, esta pérdida de derechos determina -principalmente- un perjuicio patrimonial y/o económico derivado de la pérdida del derecho de preferencia en la suscripción y la imposibilidad de percepción de dividendos en acciones y/o efectivo y/o especie. No pueden dejar de ponderarse, además, los perjuicios patrimoniales o económicos indirectos o potenciales derivados de la imposibilidad

de votar en las Asambleas sobre los distintos asuntos incluidos en los correspondientes Ordenes del Día. Es así que la sociedad participante se hace pasible de los perjuicios señalados debido a la incumplimentación de específicas normas legales y reglamentarias por parte de sus administradores. Es clara entonces, la responsabilidad del Directorio de la Sociedad y, en su caso, la de los órganos de fiscalización interna, si éstos no hubieran intimado a los administradores la acción adecuada e informado a los accionistas de la omisión de aquellos.

En la sociedad o sociedades participadas, el carácter definitivo de la sanción bajo análisis hace que ésta merezca una especial consideración. Los dividendos perdidos por la sociedad participante deben ser considerados en forma similar a los "dividendos prescriptos" y -por lo tanto- reintegrados al flujo de resultados de la sociedad participada. En lo que respecta a la imposibilidad de la sociedad participante de suscribir nuevas emisiones de acciones de la participada, ésta última debe considerar dicha circunstancia en forma similar a una renuncia al *derecho de preferencia* presentada por cualquier accionista.

V. EL ARTICULO 31 DE LA LEY DE SOCIEDADES Y EL EJERCICIO PROFESIONAL

En este punto se analizarán -en forma genérica- los aspectos más relevantes relacionados con la responsabilidad y alcance de la labor profesional en torno a la aplicación práctica del artículo 31 de la Ley 19.550. Sin duda, deben analizarse, a tal efecto, dos roles asumidos por el Contador Público: el de fedatario público, esto es, como dictaminante de estados contables, y el de profesional a cargo de la fiscalización privada societaria, es decir, síndico societario. Obviamente, en este último caso, el rol es compartido con los abogados que, en forma asociada o individualmente, asuman dicha función de fiscalización.

A. El contador dictaminante y el artículo 31 de la Ley de Sociedades

Siempre que se den las circunstancias antes analizadas, el contador dictaminante deberá determinar el límite de la inversión posible, establecer los eventuales excedentes, verificar si la empresa ha valuado, clasificado y expuesto los activos correspondientes de acuerdo a la ley y las normas profesionales, sugerir -en su caso- las modificaciones necesarias y, de acuerdo con el grado de implementación de las mismas y a su significación, medir el efecto en su informe.

B. El síndico societario y el artículo 31 de la ley de sociedades

1. Verificación contable

Consecuentemente con lo que se expusiera en el punto IV.4. de este trabajo, puede decirse, con relación a la fiscalización básica del artículo 31, que ésta:

- . implica un control de ciclo anual y
- . se basa en los estados contables de fin de ejercicio,

por lo tanto, resulta obvio que los procesos de verificación y control a cargo del contador público dictaminante y del síndico o síndicos societarios, son temporal y objetivamente coincidentes. Ello implica afirmar, a su vez, que el alcance de la tarea a desarrollar por el síndico societario, a tal efecto, idéntico al indicado en el punto anterior.

Sobre la base de lo expuesto, resulta claro que, en el caso que las funciones de síndico y de contador dictaminante concúrran en la misma persona, la verificación efectuada en el segundo carácter cumplimenta eficazmente la fiscalización a cargo del síndico.

Concretamente, esto significa que el síndico societario deberá -en principio- incluir en el dictamen que le impone el inciso 5 del citado artículo 294, las mismas calificaciones que incluya el contador dictaminante en su opinión sobre los estados contables. Esto, obviamente, habrá de ocurrir en el caso que el síndico y contador dictaminante sean la misma persona. Si estas funciones son desempeñadas por distintos profesionales, podrían producirse opiniones diferentes aunque la verificación realizada por ambos haya tenido un alcance cuali-cuantitativo homogéneo o la tarea del síndico se haya basado en la del contador dictaminante. De producirse esta situación, el síndico, en su informe, deberá exponer su propia opinión respecto de las circunstancias que han dado origen a las calificaciones del contador dictaminante y las razones de su discrepancia con este último.

Podría decirse que, con lo dicho hasta acá, se ha extinguido la parte del proceso básico de fiscalización sindical relacionado con la cuantificación y exposición contable de los excedentes de inversión legislados por el artículo 32 de la Ley 19.550. Corresponde ahora analizar la acción fiscalizadora del síndico societario en lo que se refiere a la detección y formalización de los citados excedentes.

2. Detección y formalización del excedente de inversión

En general, la evidencia de los excesos de inversión que nos ocupan reconoce tres orígenes alternativos:

- . el propio órgano de administración,
- . la verificación contable a cargo del contador dictaminante, y/o
- . el proceso de fiscalización interna a cargo del síndico societario.

El orden en que se han mencionado dichos orígenes no es casual sino natural. Es, sin duda, el directorio de la Sociedad el primero que debe percibir la vulneración del límite que la ley impone a la inversión en otras empresas. Al momento de incrementarse de hecho la inversión o frente a la reducción de los conceptos del patrimonio neto computables para determinar el límite de la misma, el directorio debe prever que, a la fecha de cierre del ejercicio en curso, deberá proceder al cálculo de dicho límite y, si corresponde, evidenciar el excedente resultante. Es importante destacar en este punto que, si el directorio, por cualquier razón, omitiera hacer evidente la superación del límite de inversión, el contador dictaminante y/o el síndico societario, al cumplimentar sus funciones con el alcance y requisitos mencionados en este trabajo, detectarán indefectiblemente el excedente producido.

El requisito fundamental que en este aspecto debe cumplimentar el síndico societario es verificar que la evidencia de la vulneración del límite de la inversión quede adecuadamente formalizada, para lo cual, deberá ser expresamente considerada en una reunión de Directorio. Es decir que -cualquiera sea el origen del exceso de la inversión -el síndico deberá exigir que ésta sea específicamente tratada, en su presencia, en una sesión del órgano de administración y, obviamente, transcripto su tratamiento en el correspondiente Libro de Actas.

Con relación a la reunión de Directorio que debe considerar el excedente de inversión en otra u otras sociedades, es relevante señalar:

1. Que dicha reunión tiene por objeto que el Directorio tome conciencia de haberse excedido los límites dispuestos por el art. 31 de la Ley 19.550 y, sin perjuicio de exponer las razones que originaron tal situación, se deje constancia de lo siguiente:

- . Razón social de la Sociedad o Sociedades participadas en las que se haya producido el excedente de participación.
- . Valor nominal, valor contable y -en su caso- Valor de Cotización o de realización, a la fecha de cierre del ejercicio, del excedente de participación.
- . Porcentaje de participación en la sociedad participada incluyendo y excluyendo el excedente establecido.
- . Curso de acción a seguir con relación a la participación excedente. Al

respecto deberá informarse, alternativamente, si la sociedad ha decidido:

- la venta de los títulos-valores, o la parte de ellas que integran el exceso de la participación, dentro del plazo previsto por el art. 31 de la Ley 19.550,
- el mantenimiento de la participación total mediante solicitud al respecto al Poder Ejecutivo -en forma directa o por medio del organismo de control- y el argumento de dicha solicitud, o
- el compromiso de aumento efectivo del capital social y/o posibilidad cierta de resultados positivos inmediatos -como máximo en el lapso que otorga el art. 31 para la venta de la inversión excedente- que permitan que la participación total quede incluida dentro del límite establecido por dicho artículo.

La información básica que debe surgir del acta de la reunión de directorio es idéntica a la que debe contener la nota al pie del Balance de fin de ejercicio y sirve de base formal para esta última.

2. Que dicha reunión, por el hecho de considerarse en ella situaciones que influyen los aspectos de exposición y valuación de los estados contables de fin de ejercicio, debe realizarse con anterioridad a la consideración definitiva de los mismos por el órgano de administración.

3. Verificación del proceso de comunicación

La siguiente etapa que deben cumplimentar los síndicos a los efectos de fiscalización básica del art. 31, es la verificación del proceso de comunicación que se expusiera en el punto IV.4. de ese trabajo.

Concretamente, los síndicos deberán verificar que las comunicaciones dispuestas por la ley y demás normas reglamentarias hayan sido efectuadas en forma fehaciente y dentro de los plazos requeridos por la misma.

4. Verificación de los cursos de acción adoptados

Asumiendo la finalidad limitativa de la inversión en otras empresas que caracteriza a las normas bajo examen, el análisis del proceso básico de fiscalización culmina con las verificaciones tendientes a constatar la "liquidación" de los excedentes de inversión o, en su caso, la adecuación de los mismos a la requisitoria legal al respecto. Debe señalarse que los hechos a verificar y las comprobaciones a realizar son diferentes según los cursos de acción adoptados por el Directorio respecto de los excesos de inversión formalizados.

Si el Directorio -tal como lo requiere el último párrafo del art. 31.- ha decidido vender las acciones que integran el exceso de inversión, el órgano de

fiscalización deberá verificar:

- . que dicha venta se ha concretado dentro del plazo legal,
- . que su registración y comprobación formal son adecuadas y correctas,
- . que se han abonado todos los impuestos y contribuciones inherentes a la operación, y
- . que se produjo la tradición efectiva de los valores involucrados y sus específicas consecuencias registrables.

En el caso que el Directorio haya dispuesto mantener la participación total por entender que existen razones como las desarrolladas en II.B.2.- deberá:

- . verificar la adecuada comunicación de la situación a los organismos de control correspondiente,
- . constatar la aceptación del criterio por parte del organismo o la definición del procedimiento administrativo a seguir,
- . seguimiento de los cursos de acción establecidos por el organismo (por ejemplo: pedido formal de exención).

NOTA BIBLIOGRAFICA

- . Arecha, Martín y García Cueva, Héctor M. "Sociedades Comerciales", De Palma, 1983, Págs. 64/66.
- . Zaldivar, Enrique; Manovil, Rafael; Ragazzi, Guillermo E. y Rovira, Alfredo. "Cuadernos de Derecho Societario", Abeledo Perrot, 1978, Tomo IV, Págs. 48 a 54.
- . Verón, Víctor Alberto, "Sociedades Comerciales", Editorial Astrea, 1982, Tomo I, Págs. 277 a 293.
- . Ferro Astray "Participaciones Societarias"; Revista "La Información", Tomo XXXI, Año 1975, Pág. 480.
- . Ferro, Héctor R. "Necesidad de regulación de las relaciones intersocietarias y de los contratos de empresas", Anales del Primer Congreso de Derecho Societario, 1977, Pág. 29.
- . Negri, Juan Javier y Sabino, Osvaldo José N. "Participaciones en Otras Sociedades", Anales del Segundo Congreso de Derecho Societario, Cámara de Sociedades Anónimas, Comisión II, Año 1979, Págs. 243 a 246.
- . Salvati, Vicente L., "Algunos temas de interés en materia Societaria", Revista "La Información", Tomo LI, Pág. 1.209
- . Von Muhlinen, Mario D., "Limitaciones de la participación en otras Sociedades", Revista de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas Nro. 7, 1986, Págs. 18 y 19

- . Rovira, Alfredo L., "Límites a la participación de sociedades en otras", Revista "La Información", Tomo XXXII, 1978, Págs. 981 a 983.
- . Chapman, William Leslie, "El Régimen de fiscalización privada de las Sociedades Anónimas", Revista "Administración de Empresas", Tomo III, Págs. 297 a 426.
- . Zamenfeld, Víctor, "La Sindicatura en la Sociedad Anónima y la Reforma de la Ley de Sociedades Comerciales". Revista "La Información", Octubre 1984, Págs. 778 a 783.
- . Mascheroni, Fernando, "Sociedades Anónimas", Editorial Universidad, Año 1984, Págs. 336 a 360.