

## **SOCIEDADES “DE INVERSIÓN” EN EL URUGUAY A PARTIR DE LA LEY N° 18.083**

POR EVA HOLZ

### ***Preámbulo***

La Ley N° 18.083 (publicada en el Diario Oficial el 18 de enero de 2007) de reforma tributaria en diversos artículos introdujo modificaciones al derecho sustantivo vigente en materia de sociedades cuyo objeto es la realización de inversiones. El presente trabajo abordará dichos cambios y las consecuencias que los mismos importan en el Derecho aplicable a las sociedades con el objeto antedicho. No será objeto del presente trabajo el análisis de los regímenes tributarios aplicables a ninguna de las formas societarias referidas.

### ***A. Introducción***

La denominada “sociedad de inversión” así como su delimitación, fueron previstas por primera vez en el artículo 47 de la Ley N° 16.060. Dicha disposición está contenida en el Capítulo Primero “Disposiciones Generalés” en el contexto de algunas normas (artículos 47 a 52) de la antedicha ley que parcial y asistemáticamente regulan ciertos aspectos y efectos de la concentración societaria<sup>1</sup>, en este caso relativos a los fenómenos de la participación y la vinculación de una sociedad (comercial) en o con otra u otras.

<sup>1</sup> Eventualmente, la misma puede configurar asimismo concentración empresarial. Otros aspectos de la concentración –societaria o empresarial, según los casos– se regulan en la Ley N° 16.060, entre otras, en las disposiciones atinentes a la fusión y escisión (artículos 115 a 142), concepto y régimen de sociedades abiertas (artículo 247 y concordantes) los grupos de interés económico y consorcios (Capítulo III de la ley, artículo 489 y siguientes).

Dichos artículos fijan límites a la participación de una sociedad en otra y disponen las sanciones para el caso de incumplimiento, prohíben asimismo las participaciones societarias recíprocas; establecen el concepto de sociedades vinculadas y las obligaciones de cargo de las mismas; definen las sociedades controladas y topean la participación de las sociedades controladas en las controlantes o en sociedades controladas por éstas; también delimitan las obligaciones de las personas jurídicas y sus administradores en casos en que aquéllas configuren sociedades vinculadas, controladas o controlantes.

La finalidad de dichas disposiciones, incluso el artículo 47 en análisis, radica fundamentalmente en que la concentración no conduzca a que una sociedad desvíe su actividad o sus recursos de su objeto social.<sup>2 3 4</sup>

En su redacción original, el artículo 47 que examinamos disponía que: "Ninguna sociedad, excepto las de inversión, podrá participar en el capital de otra o de otras sociedades por un monto superior a sus reservas disponibles y a la mitad de su capital y reservas legales. Se exceptúa el caso en que el exceso en la participación resulte de pago de dividendos en acciones, de la capitalización de reservas o de la capitalización del aumento patrimonial de acuerdo al artículo 287.

Las participaciones que excedan de dicho monto deberán ser enajenadas dentro del año siguiente a la fecha de aprobación del balance general del que resulte que el límite ha sido superado. Dicha constatación deberá ser comunicada a la sociedad o sociedades participadas dentro del plazo de diez días de la aprobación del referido balance general. El incumplimiento de la obligación de enajenar el excedente producirá la suspensión de los derechos a votar y a percibir las utilidades hasta que se cumpla con aquella."

La fuente de los artículos 47 a 52 de la Ley N° 16.060 son los artículos 31 a 33 de la Ley argentina N° 19.550; y en particular el artículo 47 de la ley societaria nacional se basa en el 31 argentino.

Es de interés señalar, que la aplicación de límites generales a la participación de una sociedad en otras sociedades fue

<sup>2</sup> Ver Puceiro, Diego. *Sociedades Anónimas y Orden Público*, FCU, Montevideo, 2006.

<sup>3</sup> Ver Puceiro, Diego. *Ob. Cit.*

<sup>4</sup> Olivera García, Ricardo. "Las Sociedades Financieras de Inversión en el Derecho Uruguayo", *Anuario de Derecho Comercial*, Tomo V, p. 202.

introducida por primera vez en el derecho societario nacional por la Ley N° 16.060. Con anterioridad a la misma únicamente se habían establecido límites puntuales, específicos, no cuantitativos sino cualitativos, en atención al objeto y para evitar su desvío, a las sociedades que desarrollaban algunas actividades, como las de intermediación financiera.

### **B. Las modificaciones introducidas por la Ley N° 18.083**

El artículo 100, dentro del Capítulo XVI (Varios) y el subtítulo "Normas de adecuación de sociedades comerciales" entre otros, sustituye el artículo 47 de la Ley N° 16.060 por el siguiente: "Participación de sociedades en otras sociedades. Ninguna sociedad excepto las de inversión, podrá participar en el capital de otra o de otras sociedades por un monto superior a su patrimonio social. Se exceptúa el caso de que el exceso en la participación resulte de la recepción de acciones liberadas.

Las participaciones que excedan de dicho monto deberán ser enajenadas dentro del año siguiente a la fecha de aprobación de los estados contables de los que resulte que el límite ha sido superado. Esta constatación deberá ser comunicada a la sociedad o sociedades participadas dentro del plazo de diez días de la aprobación de los referidos estados contables. El incumplimiento de la obligación de enajenar el excedente producirá la suspensión de los derechos a votar y a percibir las utilidades hasta que se cumpla con aquélla. Serán sociedades de inversión aquellas que expresen en sus estatutos sociales que el objeto principal será participar en otras sociedades."

Según se aprecia del tenor del artículo 100 de la Ley N° 18.083, son dos las modificaciones textuales que se introducen al artículo 47 de la Ley N° 16.060. La primera, refiere al límite cuantitativo a la participación de una sociedad en otra, que ahora se establece en función del patrimonio y no ya en relación con las reservas disponibles más la mitad del capital y reservas legales, exceptuando las situaciones en las cuales el exceso se produzca por la recepción de acciones liberadas (de la participada). La segunda, atiende al concepto de sociedad de inversión —para las que no rige el antedicho límite a la participación en otras sociedades—, que a partir de la Ley N° 18.083 se incluye como definición legal en el texto del artículo 47 de la Ley N° 16060.

La razón, la finalidad de las modificaciones introducidas en el texto de la norma<sup>5</sup> fue facilitar la utilización de este instrumento, ampliando y modernizando el objeto admitido a estas últimas.

Examinaremos la última de ellas por las dificultades interpretativas que implica.

*a. La definición y su alcance*

Como expresáramos, la nueva redacción del artículo 47 provee una definición legal de sociedad de inversión, exceptuando de las restricciones en materia de participación de una sociedad en otra a las comprendidas en la referida definición.

Es útil recordar, que tanto con el nuevo texto como con el anterior, estas sociedades se definen como tales únicamente en función de su objeto (o actividad, eventualmente, según se interpretara la norma con la redacción anterior) cualquiera sea el tipo social adoptado, a diferencia de las SAFIS que amén de su objeto requieren se constituyan únicamente como sociedades anónimas, siendo por ende exclusivamente una modalidad de éstas.

La Ley N° 18.083 incorpora, como ya expresamos, una definición de sociedad de (objeto) inversión en el artículo 47 de la Ley N° 16.060 en los siguientes términos: "Serán sociedades de inversión aquellas que expresen en sus estatutos sociales que el objeto principal será participar en otras sociedades".

Pues bien, comparando este concepto con las elaboraciones doctrinarias preexistentes en nuestro Derecho, se percibe inmediatamente que esta definición resulta más restrictiva que las doctrinarias citadas precedentemente y que la práctica administrativa vigente hasta la sanción de la ley. Punto en el que nos detendremos para analizar en profundidad el alcance de la definición legal.

Un primer elemento a considerar, es el significado de la expresión "participar en otras sociedades". Y, en una primera aproximación, de la acepción que esta misma norma y sus contextuales confieren al término se desprende que el mismo implica la inversión en el capital integrado social de la participada. Tal como hemos concluido en los literales precedentes de

<sup>5</sup> Consultada la Asesoría Tributaria del Ministerio de Economía y Finanzas, Cr. David Eibe.

este trabajo<sup>6</sup>. Sociedad que, a su vez, puede o no realizar oferta pública de los mismos, por ejemplo si se trata de sociedades anónimas. Lo que resulta completamente distinto –y más acotado– que colocar o emplear recursos de la inversora en valores en general –lo cual incluye títulos de deuda públicos o privados–, o en activos financieros de cualquier naturaleza y variados grados de liquidez (índices, certificados de depósito, instrumentos derivativos, participaciones en fondos de inversión, fideicomisos o tantos otros de la ingeniería financiera global), sea que se ofrezcan públicamente o no. Resaltemos que estos activos constituyen muchas veces una parte significativa –incluso mayoritaria– de las inversiones que realizan estas sociedades.

Y otro aspecto de la definición legal es que la misma también excluye a las inversiones que tengan por objeto otros bienes muebles o inmuebles, por lo que nuevamente el texto legal implica un concepto de alcance más limitativo que el admitido anteriormente.

Sin perjuicio de las dificultades que anotamos, veremos seguidamente que las mismas se mitigan parcialmente por otros elementos que incorpora la nueva redacción del artículo 47.

### *b. Objeto principal*

La norma que analizamos en su nueva redacción zanja, por una parte, la discusión preexistente en punto a si el objeto de inversión debía o no ser exclusivo<sup>7</sup>, especificando que dicho objeto –expresado en los estatutos sociales– debe ser “principal”, esto es, no exclusivo. Además, aclara que ello debe surgir del “estatuto”, es decir –más allá del error incurrido, en tanto el artículo 47 como ya explicamos es aplicable a todo tipo de sociedad comercial y no solo a las sociedades anónimas, por lo cual el término correcto hubiera sido “contrato social”– del acuerdo social y no de la actividad que la sociedad desarrolle.

Pero, a su vez, ahora se introduce la reflexión acerca del alcance o significado de la expresión “objeto principal”, el cual –consignado en el contrato social– consista en participar en otras sociedades.

Entonces, y en vista de los conceptos y definición legal que estudiamos, por una parte, es claro que ahora –a diferencia de

<sup>6</sup> *Supra*, literal a. punto 3. B.

Ver Puceiro, Diego. Op. Cit. y jurisprudencia administrativa de la AIN.

la situación con la redacción anterior de la norma<sup>8</sup>— la calificación de la sociedad de inversión como tal se efectúa al momento de su constitución o la reforma de su contrato y en función de su contenido el cual plasma el acuerdo de voluntades de los socios.

A su vez, lógicamente y a la luz de dicha circunstancia, el texto del contrato social en la cláusula de objeto, deberá especificar que “el objeto principal será la participación en otras sociedades”, sin perjuicio de que —anotamos nosotros— complementariamente a dicho objeto principal se estipulen otros. Los cuales necesariamente, reiteramos, deberán revestir carácter accesorio estipulándose así en el propio acuerdo social.

Y aquí se aprecia que en forma oblicua, el texto legal habilita una vía por la cual la rigidez del objeto admitido para la sociedad de inversión se flexibiliza. Ya que sin duda complementariamente al objeto principal de participación en otras sociedades, se establecerá que la sociedad podrá invertir en todo tipo de valores, activos financieros u otros, aún en inmuebles, en el país o en el exterior, o eventualmente otras actividades aún de mayor alcance. Y en la medida que la oportunidad de la calificación —según el nuevo mecanismo legal— como sociedad de inversión es al momento del acuerdo social, y no durante ni en función del desarrollo la actividad de la sociedad en cuestión, resultará irrelevante a los efectos de la aplicación de las consecuencias previstas en la norma que luego la sociedad no desarrolle como “objeto principal” la participación en otras sociedades. Y ello en razón de que dichos efectos resultan aplicables únicamente —para el caso de superación de los topes de aplicación de recursos— por parte de aquellas sociedades que no se definan por su objeto como sociedades de inversión.

El ámbito donde entendemos que puede generarse repercusiones —internas— por la actuación societaria que no respete que su objeto “principal” es participar en otras sociedades, es en el de la responsabilidad de administradores o directores, a quienes legalmente se les impone como una de sus obligaciones principales el cumplimiento del contrato o estatuto social, y por ende del objeto definido como tal en dicho acuerdo.

En efecto, los administradores o directores de la sociedad están obligados a que su actividad se desarrolle cumpliendo su objeto. Si el contrato o estatuto estipula que una actividad de-

<sup>8</sup> Ídem nota 24.

berá ser principal, imperativamente –tal como en el caso obliga la ley a que se consigne en dicho documento– a dicho mandato deberá ajustarse la actuación de los administradores sociales. El encuadre de la actividad social al objeto deberá determinarse durante el desarrollo y actuación de la sociedad, fácticamente, en principio y atendiendo a la lógica legal en función del monto de los recursos canalizados, vertidos a cada actividad. De lo cual resultará si tales recursos mayoritariamente fueron aplicados a la participación en otras sociedades. De no ser ese el caso, y si se configuran los restantes supuestos de generación de responsabilidad, en particular si de dicha situación se generaron perjuicios a la sociedad, por ejemplo pérdidas por las inversiones resueltas por los administradores o directorio, podrán ser de aplicación los institutos de remoción y responsabilidad de los titulares de los cargos respectivos

### c. Conclusiones

La vigencia de una norma como la del artículo 47, podría ser objeto de revisión o eventuales ajustes, según cual fuere la opinión respecto de la conveniencia o no de mantener el régimen restrictivo en materia de participación societaria.<sup>9</sup>

Por nuestra parte, visualizamos en la Ley, ciertas soluciones inconsistentes para una serie de situaciones que deberían ser objeto de diferente regulación.

Dichas situaciones son:

A) La participación cuando se trata de objetos idénticos o similares:

Como se indicara más arriba, el fundamento de la limitación de participación de una sociedad en otra, está dado por la voluntad legislativa de evitar que las sociedades se dediquen en forma indirecta a otras actividades que no sean las que los socios quisieron al momento de constituir la sociedad o al integrar a través de la adquisición de las participaciones.

<sup>9</sup> En Argentina, Guillermo Cabanellas ha cuestionado la fijación de restricciones: "El artículo 31 es, por lo tanto, una de las tantas piezas de LSC que muestran una aparente sofisticación y modernidad, pero que no constituyen sino trabas inútiles a la instrumentación de las relaciones empresariales legítimas" (en *Derecho Societario*, Tomo II, p. 215).

Sin embargo, la ley no previó dentro de las excepciones los casos específicos en los cuales, a través de la participación en otras sociedades, la participante puede desarrollar, complementar, ampliar o mejorar su propio objeto social. Sería el caso de objetos sociales idénticos o afines y para los cuales podría ser conveniente para la sociedad, adquirir otras participaciones societarias. En esos casos, el fundamento del artículo 47 de la ley se “esfuma” y sin embargo, las sociedades quedan impedidas de participar en otras sociedades en exceso de los límites de la ley.

B) La práctica societaria ha “erosionado” el fundamento legal

Por otra parte, la práctica societaria parece indicar que el fundamento del artículo 47 ha quedado en cierta forma erosionado, a través de la existencia de los denominados objetos sociales complejos o amplios.

Por lo general, la mayor parte de los contratos prevén objetos sociales amplios (salvo que alguna norma exija objetos exclusivos o restringidos para determinadas actividades). En general los objetos amplios están previstos en los estatutos sociales de sociedades anónimas que ya están constituidas y que representan un instrumento de utilidad para los operadores económicos en la medida que les permiten ahorrar el tiempo que insume el trámite de constitución.

Asimismo, los objetos sociales amplios reportan la utilidad de permitirle a la sociedad, realizar actividades sociales de diverso tipo, sin tener que reformar los estatutos sociales en vigencia.

Ahora bien, esta práctica ha llevado a situaciones tan extremas como ser la “desaparición” de la causal de disolución prevista el artículo 159 número 4° de la Ley N° 16.060 que prevé que la referida disolución ocurrirá cuando se haya cumplido el objeto o sea imposible cumplirlo.

Por ende, si el fundamento del artículo 47 de la ley, es proteger a los socios y accionistas de que la sociedad se dedique efectivamente al objeto social previsto en el contrato u estatuto y así evitar que el mismo pueda verse transgredido por medio de la participación en otra sociedad, el referido fundamento se torna inexistente por vía indirecta, cuando la sociedad tiene un objeto social amplio o complejo.

Es por eso que nos atrevemos a afirmar que la práctica ha demostrado que el fundamento del artículo 47 se vuelve inconsistente frente situaciones como las planteadas.