

# **PLANEAMIENTO ESTRATÉGICO DEL INVERSOR EXTRANJERO: LOS VEHÍCULOS ESPECÍFICOS**

## **CÁMARAS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS**

### **RESUMEN**

Nuestro país no es ajeno a las nuevas técnicas de planeamiento estratégico vigentes internacionalmente.

Los vehículos específicos de sociedades extranjeras, como exponentes de tales técnicas de planeamiento que se presentan para su registración localmente, debieran ser contemplados por nuestra normativa como parte de la planificación estratégica del inversor internacional.

Resultaría muy positivo que la autoridad de contralor societaria, al tiempo de procurar el cumplimiento del ordenamiento jurídico argentino por parte de las sociedades extranjeras que realizan actividad en el país, contemple a su vez las características especiales de los vehículos mediante los cuales el inversor extranjero realiza su proyecto.

## I. LA INTERNACIONALIZACIÓN SOCIETARIA

La complejidad y creciente sofisticación de las técnicas de negociación actuales demandan del inversor la implementación de planeamientos estratégicos a fin de optimizar la inversión y al mismo tiempo cumplir con las cada vez más homogéneas regulaciones societarias de las diferentes jurisdicciones.

En tal sentido, notamos que el inversor internacional se vale de estructuras que cuentan con creciente frecuencia con las llamadas sociedades inversoras de propósitos específicos (“special purpose vehicles o SPVs”), básicamente sociedades constituidas en el exterior con objeto de inversión, titulares (“holdings”) de acciones de sociedades locales con las que dan cumplimiento a los tratados internacionales en materia de inversiones y a aquellos convenios que regulan los aspectos impositivos de la operación en cuestión, así como a la normativa del país en la que el vehículo en cuestión desarrolla su actividad.

El empleo cada vez más usual de estos vehículos con fines específicos generalmente obedece a razones de organización societaria neutra a los efectos fiscales en el país de origen; razones de planeamiento estratégico fiscal global en la utilización de créditos fiscales; fines de planeamiento de un proyecto específico en Argentina; como instrumento para el financiamiento de un proyecto o bien a razones de planeamiento estratégico societario relativas al país de origen de la sociedad controlante.

Es así como podemos hoy apreciar la proliferación de estas herramientas de inversión, generalmente controlantes de subsidiarias de diferentes jurisdicciones y usualmente parte de un grupo económico transnacional, plasmadas en nuestro país a través de representaciones permanentes de sociedades extranjeras registradas a efectos de realizar actividad habitual, o constituir o participar en sociedades locales.

En respuesta a esta realidad, notamos en el plano internacional, tanto en varios países de América Latina, como en Estados Unidos, México, Canadá y países pertenecientes a la Unión Europea, una marcada tendencia tanto hacia la simplificación como hacia la uniformidad de los requisitos impuestos a las sociedades extranjeras en general

para posibilitar que éstas actúen en jurisdicciones diferentes a las de su respectivo origen, adaptando las respectivas normativas societarias a la existencia de los mencionados vehículos específicos de inversión.

## **II. LA CONTEMPLACIÓN DEL VEHÍCULO ESPECÍFICO POR PARTE DE LA NORMATIVA SOCIETARIA LOCAL COMO HERRAMIENTA DE PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA DEL INVERSOR**

En relación con aquellas sociedades extranjeras que soliciten su inscripción en el Registro Público de Comercio a cargo de la Inspección General de Justicia a los fines de los artículos 118, párrafo tercero (ejercicio habitual de actos comprendidos en su objeto social, establecer sucursal, asiento o cualquier otra especie de representación permanente) y 123 (constituir o participar en sociedad local) de la ley 19.550, la Resolución N° 07/03 de la Inspección General de Justicia contempla nuevos requisitos, que se suman a los ya establecidos a tales fines.

Establece en ese sentido la mencionada resolución, en su artículo 1°, inciso 2°, sub incisos (a); (b) y (c), que dichas sociedades deberán acreditar que a la fecha de la solicitud de la correspondiente inscripción, cuentan con al menos una de las siguientes condiciones fuera de la República Argentina: (a) existencia de una o más agencias sucursales o representaciones permanentes; (b) titularidad de participaciones en otras sociedades que tengan carácter de activos no corrientes y (c) titularidad de activos fijos en su lugar de origen, todo ello a ser acreditado mediante los estados contables de la sociedad en cuestión o certificación contable emitida a tal fin.

En línea con lo precedentemente mencionado y atento a los citados requisitos de la referida resolución, resulta hoy necesario, más allá de las diferentes opiniones que su aplicación ha suscitado que exceden el objeto del presente, que la mencionada Inspección General establezca expresamente la viabilidad de que los referidos vehículos puedan actuar en nuestra jurisdicción acreditando su pertenencia a un grupo económico cuya estructura cumple con los requisitos de la citada resolución.

De no contemplarse expresamente esta posibilidad, se estaría vedando a sociedades extranjeras genuinas de acreditar, aunque en forma indirecta, el cumplimiento con el espíritu de la Resolución N° 07/03. Citamos lo volcado al respecto por el Dr. Luis Alberto Erize al analizar la norma que nos ocupa<sup>1</sup>.

Esto así porque, tal como en su momento manifestó la Cámara de Sociedades Anónimas en su presentación enviada al Inspector General de Justicia<sup>2</sup>, es usual que sociedades extranjeras carezcan “per

---

<sup>1</sup> Dr. Erize, Luis Alberto “*Las sociedades extranjeras: Nuevos requisitos para el ejercicio de los derechos de los inversores*” (LL, 2003-F, 1331)...“Se trata de criterios de aspectos prácticos incalculables, tal como exigir la determinación del valor de sus activos a una multinacional ante la Inspección General de Justicia, aun si ha resuelto indirectamente, a través de una sociedad inversora de propósito específico (“special purpose vehicles”) tener una participación minoritaria en la Argentina, en un pequeño negocio, con la finalidad de establecer lo que llama la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia un “first landing”, es decir, una cabeza de playa (siempre recibida con gran amplitud en nuestro ordenamiento legal)”(...)”En muchos casos la nueva disposición operará como una fuerte advertencia contra la realización de dicha inversión. También podría llevar a la desestructuración de sociedades holding en el exterior, y su reemplazo por mecanismos con similar efecto, tales como pactos de accionistas unidos o no a sistemas de custodia o de trust o fideicomiso u otras formas que impliquen para los inversores del exterior la posibilidad de seguir ejerciendo sus relaciones internas conforme a parámetros familiares, sin arriesgar la discusión en la Argentina sobre los alcances de la constitución de una sociedad inversora en nuestro país, con su sometimiento a diversas normas y eventuales restricciones impuestas sucesivamente, más allá del orden societario, con consecuencias imprevisibles, como lo demuestra nuestra sucesión de normas de emergencia en los últimos dos años. (...)

<sup>2</sup> Transcribimos la referida nota presentada con fecha 21 de noviembre de 2003 al Inspector General de la Inspección General de Justicia: “De nuestra consideración: Preliminarmente deseamos manifestar al Señor Inspector General, que esta Cámara coincide con el loable objetivo expuesto en los Considerandos de la Resolución de la referencia, tendientes a lograr una correcta vinculación de las sociedades constituidas en el extranjero con el ordenamiento jurídico argentino, sin retaceo de las garantías y libertades económicas reconocidas por la Constitución Nacional. Sin perjuicio de un ulterior análisis de mayor alcance, queremos en esta oportunidad hacerle llegar algunas consideraciones transmitidas por diversas empresas asociadas, referidas a la situación en que se encuentran ciertas sociedades constituidas en el extranjero que constituyen o que participan en sociedades del país, registradas ante la Inspección General de Justicia en los términos del artículo 123 de la Ley N° 19.550, que se ven dificultadas en acreditar los requisitos previstos en los subincisos a) a c) del inciso 2° del artículo 1° de la Resolución de referencia. En efecto, es usual que las sociedades constituidas en el extranjero a las que aludimos, hayan sido constituidas en países distintos al de su controlante, para realizar inversiones en la República, y sin que aquellas, posean una o más agencias sucursales o representaciones permanentes; ni sean titulares de participaciones en otras sociedades que tengan el carácter de activos no corrientes; ni sean titulares de activos fijos en su lugar de origen o, en su caso, dichos activos fijos no alcancen la significatividad requerida por el artículo 5° de la Resolución General N° 07/03. El empleo de estas “sociedades de propósito especial” es frecuente y obedece en la generalidad de los casos a razones de organización societaria dentro de cada grupo de control, o a la relativa a un proyecto específico en Argentina, o bien de índole fiscal, relativas al país de constitución de la controlante, pero desvinculadas del ámbito tributario argentino. Por las razones expuestas, consideramos conveniente la sanción de una norma complementaria o aclaratoria de la Resolución General N° 07/03 que, pre-

se” de los requisitos previstos en los subincisos a) a c) del inciso 2º del artículo 1º de la Resolución referida, estando en cambio sus accionistas controlantes en condiciones de dar cumplimiento a la normativa en cuestión.

En efecto, los vehículos específicos extranjeros suelen carecer, por sus mismas características, de representaciones permanentes en otras jurisdicciones; de participaciones en otras sociedades que tengan el carácter de activos no corrientes y de activos fijos en su lugar de origen. Es más, en caso de que dichos vehículos cuenten con alguno de tales requisitos, suele darse el caso que los activos fijos no alcanzan la significatividad requerida por el artículo 5º de la citada Resolución General, obedeciendo tal carencia a un tema meramente estratégico, pudiendo su o sus controlantes, la mayoría de los casos en forma holgada, acreditar que sus activos reúnen los requisitos señalados en la referida resolución general.

Por las razones expuestas y teniendo en especial consideración que, tal como se desprende de los considerandos de la resolución en cuestión, la “ratio legis” de la mencionada norma de la Inspección General de Justicia sería básicamente la de evitar la constitución de sociedades “in fraudem legis” en el país donde actúan<sup>3</sup>, es que consideramos conveniente ratificar lo volcado en tal sentido por la Cámara de Sociedades Anónimas en lo atinente a la necesidad de contar con la

---

viendo esta situación, admita que las sociedades constituidas en el extranjero de dichas características, que constituya o participe de sociedades en el país, pueda cumplir con los extremos de la norma en consideración acreditando análogos recaudos, pero referidos a su controlante. Para intercambiar ideas sobre este y otros temas relativos a los proyectos de su gestión al frente de la Inspección General de Justicia, sería especialmente grato para nuestra Cámara invitarle a participar de un almuerzo en nuestra sede, en la fecha de su preferencia o, si razones de agenda se lo impidieran, mantener una reunión en esa Inspección General. Al agradecer anticipadamente al Señor Inspector General la atención que quiera prestar a las líneas que anteceden, hacemos propicia la oportunidad para saludarle con nuestra atención preferente.”

<sup>3</sup> Establece parte de los mencionados considerandos: “Que constituye un hecho notorio, que no necesita demostración, por ser conocido por toda nuestra comunidad, la existencia y actuación en nuestro país de numerosas sociedades constituidas en el extranjero, al amparo de una legislación más favorable, pero cuya sede real se encuentra en el país o su principal objeto está destinado a cumplirse en la República Argentina, a punto tal que exteriorizan con su posterior actuación una total desvinculación con el país donde se constituyeron (Rovira, Alfredo, “Sociedades Extranjeras”, Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1985, página 79). Tal fenómeno, de enorme crecimiento y proliferación en los últimos años, es conocido doctrinariamente como el de la constitución de sociedades “in fraudem legis” en el país donde actúan y ha sido contemplado por el artículo 124 de la ley 19550.”

sanción de una norma complementaria o aclaratoria de la Resolución General N° 07/03 que, previendo la situación precedentemente descripta, admita que las sociedades constituidas extranjero de dichas características puedan dar cumplimiento a los extremos de la norma en consideración, acreditando análogos recaudos por parte de su accionista controlante.

### **III. CONSIDERACIONES FINALES**

No ha sido el propósito del presente el analizar si la Resolución N° 07/03 emitida por la Inspección General de Justicia excede las facultades que la Inspección tiene en virtud de la normativa aplicable, tal como se ha manifestado en varias oportunidades al comentarse los alcances de la normativa en cuestión. Tampoco lo es el evaluar la oportunidad o legitimidad del contenido de la misma.

Sí es, en cambio, objetivo de esta ponencia el procurar, atento la existencia y vigencia de la norma en cuestión, y teniendo en especial consideración la finalidad que ésta persigue, que la misma no constituya un escollo para la registración en el país de aquellas sociedades extranjeras que siendo legítimas y lejos de tener por fin actuar en fraude a la ley argentina, no se encuentran en condiciones de cumplir por sí mismas los requisitos requeridos por la referida resolución, sino a través de la acreditación de su pertenencia a un grupo económico que sí cumpliría (tal como señaláramos, en la mayoría de los casos en forma holgada), con la citada normativa.