

20

LA CONCENTRACION EMPRESARIAL EN EL DERECHO URUGUAYO

por Dr. Eugenio XAVIER DE MELLO  
Dr. Alejandro MILLER ARTOLA  
Instituto de Derecho Comercial Uruguayo  
Facultad de Derecho y Ciencias Sociales  
Montevideo - Uruguay

IV CONGRESO DE DERECHO SOCIETARIO  
COMISION I

S U M A R I O

- I. INTRODUCCION
- II. LA CONCENTRACION REAL O SOCIETARIA
  - 1. Participación de una sociedad en otra sociedad.
  - 2. Sociedades controladas. Holdings.
  - 3. Sociedades financieras de inversión.
  - 4. Fusión de sociedades.
- III. LA CONCENTRACION OBLIGACIONAL
- IV. CONCLUSIONES

LA CONCENTRACION EMPRESARIAL EN EL DERECHO URUGUAYO

I) INTRODUCCION

1. El análisis jurídico de la concentración empresarial enfrenta un primer desafío en la necesidad de evitar los planteos de carácter ideológico, muy comunes en las obras sobre el tema pero que pertenecen más bien, técnicamente, al ámbito de las teorías económicas o políticas.

No es posible avanzar en esta materia sin antes efectuar un prolijo deslinde respecto de formulaciones que incorporan elementos de juicio valorativos, ajenos al estudio de las formas jurídicas sensible del derecho comercial, se impone, como en pocas, la adopción del principio de la neutralidad axiológica del investigador, debiéndose eludir cualquier pronunciamiento que implique una toma de posición filosófica o política en la materia tratada.

2. Una segunda dificultad se encuentra en la infinita gama de formulaciones jurídicas que presenta el fenómeno concentracionista, confiriéndole al tema una desmesurada extensión y una heterogeneidad de contenido que compromete seriamente el éxito de toda tentativa destinada a su estudio global y omnicompreensivo. A ello se añade la mutabilidad de dichas formas, es decir, la permanente transformación que experimentan en la práctica las distintas manifestaciones de la concentración empresarial, lo que favorece además la imprecisión de sus contornos.

3. Por otra parte, existe una notable diversidad en la manera en que los autores, y aún las legislaciones de los diferentes países, designan a cada una de las variedades de concentración, no habiéndose logrado tampoco un grado aceptable de coincidencia cuando de clasificarlas se trata.

La doctrina ha señalado asimismo, el obstáculo que representa, para el estudio de la concentración desde el punto de vista económico y jurídico, la forma reservada o secreta bajo las que se presentan muchas veces las uniones de empresas. (1)

Pero más allá de las dificultades prácticas para detectar en el mundo de los hechos situaciones de concentración empresarial y de los inconvenientes existentes para su adecuada caracterización jurídica, resulta evidente la necesidad de determinar el régimen jurídico que les corresponde, aún en ordenamientos jurídicos como el uruguayo, que continúa aferrado a las concepciones clásicas de derecho contractual y

societario, expresadas fundamentalmente en los códigos civil y de comercio. (2).

4. Según el diccionario, concentrar es reunir en un centro o punto lo que estaba separado. La concentración de empresas se producirá cuando sus titulares, es decir los empresarios, ya sean estos individuales o colectivos, reemplacen sus mecanismos de conducción autónoma por una dirección unificada, es decir, cuando la gestión de dos o más empresas se realice en común, con abandono de la previa independencia en el ámbito decisorio.

Fuera del caso de la fusión, no presenta mayor interés la concentración empresarial que se verifica en los casos en que un mismo empresario deviene titular de dos o más unidades empresariales (ya sea que éstas mantengan su diferenciación orgánica y funcional, o se confundan en una organización empresarial única). La concentración, considerada desde el ángulo jurídico, adquirirá verdadera relevancia cuando la misma se produzca entre empresas cuyos titulares conserven su individualidad formal (pluralidad de sujetos) aún luego de haber perdido, como consecuencia de aquella, su plena autonomía decisoria.

5. El centro de gravedad del fenómeno de la concentración, se ubica pues más que en la unificación de las organizaciones empresarias, en la de la actividad de conducción de sus titulares. Ramón DIAZ, luego de reconocer que no existe un concepto unívoco de empresa en la ciencia económica, encuentra como rasgo común a todas las variantes de dicho concepto, su vinculación con la figura dominante del empresario como centro de decisiones. (3) La concentración se reflejará en primer lugar y directamente sobre los sujetos empresarios, haciéndolos perder, en mayor o menor medida su autonomía en la toma de decisiones, lo que repercutirá luego indirectamente y por vía de consecuencia, sobre las organizaciones empresariales en cuanto tales.

6. Como dijimos antes, el derecho uruguayo ha omitido encarar, aún de manera incompleta y fragmentada, la regulación normativa del complejo fenómeno de la concentración empresarial. Existen apenas algunas disposiciones aisladas, dictadas de una manera inorgánica y sin una percepción unitaria del problema, que proporcionan sólo un débil e insuficiente andamiaje al intento de construir, dogmáticamente, el sistema jurídico de dicho fenómeno.

El propósito de este trabajo será entonces el de describir a grandes rasgos, el contexto legal existente, a la espera de que, en el cuadro de la inminente renovación del derecho societario uruguayo, se

..//

establezca una normativa sencilla pero eficaz, que contemple en sus multifacéticas expresiones el fenómeno cada vez más destacado en la economía contemporánea de la concentración empresarial.

## II. LA CONCENTRACION REAL O SOCIETARIA

7. Se entiende por concentración real, la que se produce como consecuencia de la adquisición por un empresario (generalmente colectivo) de participaciones sociales en otra u otras sociedades (dando lugar a situaciones que pueden ser de control interno o de mera vinculación manteniéndose la pluralidad de sujetos), o bien por efecto de la confusión total y definitiva de dos o más sociedades comerciales y sus respectivos patrimonios en una entidad única (fusión).

### 1. Participación de una sociedad en otra

8. La participación de una sociedad en otra se manifiesta principalmente a través de lo que CHAMPAUD (4) define como los "grupos de sociedades". Estos se caracterizan por la relación de dependencia o subordinación que existe entre los distintos componentes. Cada sociedad componente del grupo es desde un punto de vista jurídico una sociedad independiente dotada de una personería jurídica propia. Sin embargo dentro de sus componentes encontramos una dependencia jerárquica, señalándose como complemento el carácter financiero del vínculo que une a las sociedades (la participación social).

Esta dependencia se logra mediante la participación en la determinación de la voluntad social de la subordinada, conformando la voluntad social controlada en base a la adquisición y tenencia por parte de la sociedad controlante o madre de un suficiente porcentaje accionario. Como señala FERRO ASTRAY (5) aquí el contralor no se obtiene a través de una presión económica ejercida y apreciada exteriormente, que impone determinado comportamiento sino que se logra asegurándose el manejo de los resortes internos a través de los que se expresa la voluntad social. Tradicionalmente la doctrina exigía la posesión del 51% de las acciones como especulación teórica de que con esa tenencia jurídicamente estaba asegurado el control de la voluntad social.

Diversas circunstancias demostraron que con mucho menor tenencia podían lograrse idénticos resultados. Principalmente puede señalarse el factor del ausentismo de los accionistas en las asambleas. El legislador uruguayo intentó contener la posibilidad de lograr el control y la resolución de aspectos fundamentales de la vida de la sociedad mediante mayorías circunstanciales o minorías decisivas. Así se establecieron quorums de asistencia más quorums de presencia. Pensamos que esta exigencia del legislador resulta corta en su alcance de evitar la acción de mayorías circunstanciales o minorías decisivas desde que la norma es de aplicación subsidiaria de las disposiciones estatutarias. Por otra parte ese control también puede lograrse a través de un sindicato de accionistas.

9. Otro factor resulta de la utilización de los mecanismos jurídicos que facilitan la obtención de mayoría en asambleas y directorios. Así se habla de las técnicas de participación societaria "en cadena" mediante el empleo de las denominadas participaciones recíprocas. También es utilizado el sistema "piramidal" o aquel de "d' emboitementes sucesifs" o participaciones circulares. La nómina no se agota allí. Mediante instrumentos de previsión estatutaria se alcanzan también esos fines. Las acciones de voto plural, o las menos conflictivas acciones de carácter privilegiado (llamadas "acciones de control"), son medios eficaces de preservar ese control sobre la sociedad. Contribuye también a facilitar ese control de la sociedad, la subsistencia de las acciones al portador. Sobre este punto volveremos al analizar los holdings.

En suma, entendemos que si bien existen algunas limitaciones legales aisladas la puesta en marcha de todos los mecanismos jurídicos y estatutarios hacen que el control sea más accesible, lográndolo mediante una reducida tenencia accionaria.

10. Una rápida recorrida por el derecho comparado de nuestros vecinos y el anglosajón nos demuestra la trascendencia legal que tiene el fenómeno económico y jurídico del control. ARGENTINA en su ley actualizada de sociedades identifica entre los arts. 30 a 33 figuras como la participación de las sociedades por acciones en otras sociedades (art. 30); las participaciones en otra sociedad (art. 31); las denominadas participaciones recíprocas (art. 32) y finalmente la caracterización legislativa de los que configuran las sociedades controladas y vinculadas (art. 33). BRASIL por su parte, también ha incorporado estas figuras que nacen de la concentración. En la ley 6404 del

..//

15.12.76 se regula la temática referida en los arts. 116 y 117 y luego a lo largo del capítulo XX destinado al tratamiento completo de las "sociedades Coligadas, Controladoras y Controladas". Allí se establece un concepto de sociedad coligada (art. 243) en similares términos que la ley argentina, la sociedad controlada en cambio se define por el contralor interno en la formación de la voluntad social por la vía de la participación social, pero no se toma en cuenta el control externo. Finalmente se define la participación recíproca, así como se edicta la obligación para la sociedad controlante de brindar la información relativa a las sociedades controladas, etc. INGLATERRA también ha incorporado en la Companies Act de 1948 distintas normas inherentes a la existencia del control entre sociedades. Se pautan diversas obligaciones para las compañías controladoras, como ser, la publicación completa de los estados contables de la sociedad madre y de sus filiales, de tal manera que se exponga la real situación financiera del grupo de sociedades. A su vez se formulan conceptos sobre lo que se debe entender por sociedad subsidiaria (totalmente controlada). Los criterios que enmarcan este concepto se fundan (a) en el dominio relativo a la composición del directorio o (b) en el criterio real de la tenencia accionaria superior a la mitad de las acciones ordinarias (excluidas las preferentes). A su vez existen precisas normas relativas que explican la noción de control de la composición del directorio. (6)

11. Esta recorrida por la legislación comparada no hace sino poner en evidencia la ausencia en el derecho uruguayo de una regulación legislativa orgánica de este fenómeno, en sus variedades más reconocidas. Ausencia legislativa que es sin duda consecuencia de la falta de "aggiornamento" de nuestros textos legales, más que una intención deliberada de mantener un criterio amplio sobre el fenómeno del control societario. Sin embargo, y como se verá, nuestro derecho no carece de normas que disciplinen la participación de una sociedad en otra. En este sentido pensamos que la ausencia de un tratamiento orgánico de los institutos que conforman este fenómeno ha librado al derecho uruguayo de un excesivo reglamentarismo que lo atrape en una búsqueda inútil pretendiendo confeccionar un catálogo que comprenda toda situación de control o vinculación posible. El normatismo excesivo conduce a reformas legislativas permanentes, en definitiva a buscar crear la norma jurídica para el caso concreto, olvidándonos que el derecho es un conjunto organizado de normas que deben jugar y coordinarse racio-

nadamenté para cubrir el vacío legal.

12. Examinemos la participación de una sociedad en otra. Veamos las distintas normas que guardan relación con la participación de una sociedad en otra. Veamos las distintas normas que guardan relación en el derecho uruguayo con la participación antedicha.

El aporte -y la participación se encuadra en definitiva dentro de este término general- no reconoce distinciones en cuanto a que si el mismo es efectuado por una sociedad (persona jurídica) o por una persona física. En consecuencia, es admisible para el derecho uruguayo la participación de una sociedad en otra, sea como socia fundadora o sea por virtud de la compra posterior de la cuota social o las acciones. En este sentido preferimos limitar nuestro análisis a la concentración entre anónimas, situación que es la que se da con mayor frecuencia sin dejar de reconocer que dicho fenómeno puede producirse entre otros tipos societarios. Pues bien primera conclusión una sociedad anónima cualquiera sea su actividad y por tanto su objeto puede -en principio- participar sea como fundadora o como accionista en otra sociedad anónima. No hay impedimento legal alguno. Los fundadores de una anónima pueden ser personas físicas o jurídicas. En segundo término, será necesario referirnos si existe alguna limitación en cuanto a un tope máximo de esa participación, o si dicha participación se encuentra calificada en cuanto supone dominio o no (arts. 31 y 33 de la ley de sociedades argentinas). Acudimos para ello a la ley No. 11.073 del 24 de junio de 1948 que crea las denominadas Sociedades Financieras de Inversión. Estas sociedades, como analizaremos más adelante, son sociedades anónimas cuya actividad principal radica en la realización directa o indirecta de inversiones en el extranjero en distintos papeles incluidos entre ellos las acciones (art. 1º de la ley). Dichas sociedades por disposición expresa de la ley no podrán tener en cartera, durante más de un ejercicio acciones de dos o más sociedades extranjeras que se dediquen principalmente en el país de su radicación a una misma actividad industrial en proporción mayor del 30% del capital de cada una de estas últimas sociedades (art. 3). Esta norma que señalamos no puede, sin embargo, configurar una limitación general a toda participación social, significando con ello que la participación no puede atravesar en ningún caso la valla del 30% del capital de la sociedad "participada". Tampoco se puede sostener a partir de la misma que el legislador uruguayo se decidió por considerar sociedad controlante a toda aquella que detente el 30% de su capital,

como parecería concluir FERRO ASTRAY. (7) La norma señalada nace como intento de diferenciar a la sociedad financiera o de inversión de la holding, al mismo tiempo que prohíbe el libre tránsito de estas sociedades hacia el Holding. Veamos cuáles son las áreas vacías que deja dicha norma. Así por ejemplo, en cuanto al objeto (criterio utilizado por la legislación argentina) se refiere a "las sociedades regidas por esta ley" o sea a aquellas sociedades anónimas cuya actividad principal sea la de realizar inversiones en acciones de otras sociedades. En este caso el concepto de actividad principal coincide con el de objeto ya que otra disposición posterior exige esta identidad absoluta. No toda sociedad anónima entonces está afectada por esta limitación. Se deja absolutamente libre la intervención como accionistas de sociedades cuyo objeto no es el previsto exclusivamente como financiero de inversión. Esta circunstancia configura la admisión sin límites de lo que CHAMPAUD (8) denomina los grupos industriales.

13. A diferencia entonces de la legislación argentina la uruguaya admite sin reservas la participación social por parte de una sociedad en otra, sin tomar en consideración ni el objeto de la sociedad "controlante", (sensu lato) ni el criterio del monto de la inversión. La limitación es con respecto a acciones de dos o más sociedades extranjeras que se dediquen a una misma actividad industrial, circunstancia ésta que desembocaría en la alteración de las leyes del mercado en ese país, introduciendo un monopolio o un oligopolio por esta vía. Esto último no supone que una sociedad financiera constituida en el Uruguay puede tener en cartera la totalidad del paquete accionario de uno o varias sociedades extranjeras bastándole que dichas sociedades no se dediquen a una misma actividad. Se dijo en la discusión parlamentaria de esta ley que no era intención del legislador de 1948 exportar holdings. En realidad lo que ocurrió es que la normativa resultó menos comprensiva que las intenciones proclamadas del legislador. Se limitan las "exportaciones" de agrupamientos que supongan monopolios u oligopolios en los países de radicación de las sociedades concentradas, pero en modo alguno se limita la exportación de holdings con lo que tal circunstancia configura en los hechos vía para desconocer las restricciones de otras legislaciones sobre el control o la vinculación con otras sociedades (en particular la argentina, art. 33 ley de sociedades). Pero al mismo tiempo tampoco quiso correr el riesgo que significaba para la actividad del país la presencia de estas sociedades constituidas casi unánimemente por capitales extranje-

ros, cuya radicación se perseguía por esta vía. De allí que limitó intensamente la actividad de las S.A.F.I. prohibiendo su accionar en el mercado uruguayo. Sin embargo, las consideraciones que efectuamos configuran un nuevo argumento para sostener la admisibilidad de la inversión y el control en sentido amplio de una sociedad sobre otra. En efecto, las S.A.F.I. no pueden participar en sociedades nacionales, pero sí lo pueden hacer en extranjeras aunque sometidas a limitaciones. Sin embargo, esta limitación no concurre cuando se trata de sociedades anónimas cuyos estatutos no se ajustan a la ley 11.073. Estas a contrario sensu pueden participar en otras. La interpretación legal (art. 2 lit. h) conduce al reconocimiento de la existencia de un control societario.

14. A modo de síntesis podemos concluir en la admisibilidad para nuestro derecho de la inversión que realiza una sociedad en otra. En cuanto al objeto de la sociedad inversora, para la legislación uruguaya el principio general es la admisibilidad irrestricta de la inversión que efectúe una sociedad en otra. La excepción o cortapisa la constituyen las sociedades anónimas con objeto financiero en cuanto a la inversión en empresas nacionales y en sociedades extranjeras en los parámetros que hemos examinado. La inversión en sociedades extranjeras será admisible con limitaciones para el derecho uruguayo en aquellas circunstancias, taxativamente establecidas por la ley, donde se suscite un riesgo monopólico. Por el contrario, la inversión de la sociedad financiera que suponga el contralor de la participada, es decir, que la sociedad que participa esté en condiciones de determinar con continuidad o permanencia su propia voluntad e imponerle las normas directivas de su gestión, dicha participación en una o varias sociedades extranjeras que desarrollen actividades principales disímiles es enteramente libre y recibe el reconocimiento jurídico uruguayo. Esta posibilidad también podría alcanzarse constituyendo una sociedad anónima "común", es decir, sin objeto financiero. Como veremos más adelante la diferencia radica en favor del régimen fiscal promocional al que están amparadas las S.A.F.I. Las disposiciones del Código de Comercio si bien parten del supuesto de considerar a la sociedad como un centro autónomo absolutamente independiente y sin recíprocas interacciones, la generalidad de sus disposiciones lleva a la admisibilidad de la participación.

15. Este reconocimiento legislativo a la participación de una sociedad en otra ha sido constante y se ha reafirmado más recientemente

..//

en dos normas de distinta trascendencia. La primera de ellas es la ley 14.404 del 22 de julio de 1975 faculta a las empresas financieras públicas y privadas a realizar todo tipo de operaciones de financiación de inversiones de desarrollo. Estas operaciones consistirán en la financiación de inversiones relacionadas entre otras con "la participación en el desarrollo de empresas hasta tanto logren una adecuada estabilidad económico-financiera" (art. 2do. lit. d). No define la ley lo que se debe entender por participación en las empresas. No obstante parecería que esta intervención debe consistir en la inversión que posibilite el control o la vinculación entre otras posibilidades en la sociedad cuyo desarrollo se pretende. La circunstancia de que esta participación debe mantenerse hasta que las empresas logren la estabilidad económico-financiera reafirma la interpretación de que la intervención de la sociedad de inversión debe tener las notas de permanencia y continuidad amén de una implícita ingerencia en la toma de decisiones de la sociedad en cuyo seno se radica la inversión notas éstas que configuran la noción de control. En este sentido GUERRA, citado por FERRO ASTRAY, (9) considera que la sociedad inversora asume las características de una sociedad holding, de tipo puro desde que la participación (con el contenido de inversión más intervención efectiva en la administración) le permite asegurar la suerte de la inversión realizada y aún coordinar la actividad de una sociedad con otra. Pensamos que si bien la situación que se genera entre ambas sociedades es de contralor, la categorización de la sociedad inversora como holding o como sociedad inversora puede ser muy sutil y será de apreciación fáctica en función de la entidad de esa inversión. Si la sociedad inversora tiene sus colocaciones todas ellas de una magnitud tal que le permitan ejercer un contralor y predeterminar la voluntad de todas las sociedades, aún cuando el fin en sí no sea el control sino el asegurar la inversión realizada, estaremos enfrentados a un holding. En caso contrario existirá dominio pero la sociedad no adquiere el carácter de holding.

16. Una segunda norma jurídica que parece continuar el procedimiento anterior e importa limitación alguna lo constituye la ley por la cual se crea la Corporación para el Desarrollo. (Ley Nro. 15.785 del 4/12/85). Esta Corporación es una entidad mixta la que operará particularmente con aquellas empresas que requieran una asistencia financiera. Entre otros cometidos la Corporación favorecerá "la creación de empresas, fortalecer las existentes y participar total o par-

cialmente en su capital". (Art. 11 lit. b). (Enfasis agregado). En función del grado de esa participación, la sociedad asistida reunirá las notas de sociedad filial, en sus facetas de controlada o vinculada. Aún cuando ésta es una disquisición sin base legal en el derecho uruguayo.

17 Participaciones recíprocas. Tampoco existen en el derecho uruguayo normas expresamente referidas al mecanismo de las "participaciones recíprocas". Estos mecanismos conllevan al agudamiento del capital, atacando la intangibilidad del mismo principio consagrado en nuestro ordenamiento societario. En tal sentido, la prohibición si bien no tiene una consagración expresa como principio general tiene en distintos textos su base normativa. En particular la prohibición de distribuir dividendos fictos (art. 418) y la prohibición de abonar interés por el importe de sus acciones (art. 416). Estos aspectos señalan la vigencia de la intangibilidad del capital, tanto en cuanto a su integridad como a su valor real. En el mismo orden de ideas recientemente un fallo judicial declaró nula la adquisición por parte de una sociedad anónima de sus propias acciones. La fundamentación corrió por cuenta de la defensa del principio de intangibilidad de capital. Si bien como expresamos no existe una norma que expresamente prohíba las participaciones recíprocas, entendemos que nuestro ordenamiento las prohíbe en cuanto contrarían la integridad y valor real del capital (conf. FERRO ASTRAY. La Sociedad Anónima presente y futuro, pág. 21).

## 2. Sociedades Controladas. Holdings

18. La noción de contralor de una sociedad sobre otra supone una situación en donde se imponen normas directrices de su gestión a la controlada a través de la aptitud de la controlante para predeterminar y conformar la voluntad social de la controlada tanto en la asamblea como en el directorio. Esta aptitud de conformar la voluntad social de la controlada deriva de la tenencia accionaria de la controlante. Pero esta determinación de la voluntad debe reunir las notas de continuidad o permanencia más un elemento volitivo, el propósito efectivo del control y no la mera detentación accionaria con el fin de obtener un lucro a través de los dividendos, como sucede en el caso de la inversión en valores. De allí que la doctrina nacional distingue

con FERRO ASTRAY la "participación" de la "inversión". Señalando a la primera como la tenencia con ánimos de control. Pensamos que la diferencia es sutil, pero también son en los hechos muy defusos los límites entre una sociedad financiera y una holding.

19. Existen tres categorías de sociedades que si bien utilizan como señala ROSSET (10) el procedimiento de la sustitución de títulos se diferencia sin embargo por su finalidad: los holdings, las sociedades de inversión (o de "porte feuilles") y las sociedades financieras. Estos tres tipos de sociedades tienen como elemento común la tenencia de paquetes accionarios de otras sociedades las que realizan la explotación económica. Sin embargo la finalidad, el objeto de esa tenencia no es el mismo. En los holdings esa tenencia accionaria supone una "participación", es decir, una intervención efectiva en la administración de una sociedad o empresa, a diferencia de la inversión que supone una detentación de acciones pero sin un poder real de ingerencia en los asuntos reales. A su vez, el holding tiene insita la noción de contralor, aunque esto no ha sido reconocido en todas las legislaciones. Resumiendo con FERRO ASTRAY (11) podemos conceptualizar a la sociedad holding en sus dos aristas más salientes: la holding como sociedad de particiones y como sociedad de control. El juego de estas características nos permite discernir, dentro de lo que es posible en un campo donde los tipos no son puros, la existencia de un holding o de una sociedad financiera o de inversión.

20. No todas las legislaciones aceptan la noción de contralor como característica de una sociedad holding. De allí nace la imprecisión terminológica que invade este campo del derecho mercantil. Este último aspecto es resultante evidentemente de una postura política de los países. Mientras que la tendencia de las legislaciones de los países de economías poderosas es la de marcar y señalar lo más nítidamente posible al holding. Entre otras merecen destacarse -apunta OLIVERA GARCIA (12)- la absoluta libertad cambiaria, en especial para los no residentes. Una ausencia o moderada imposición sobre la renta generada y sobre los capitales ingresados desde el exterior, ausencia de toda imposición indirecta sobre las operaciones que realicen. Una regulación bancaria liberal. Una adecuada garantía del secreto bancario, y el reconocimiento en su forma más amplia del holding, como concepto comprensivo de todo género de sociedades cuyo objeto sea la participación en otras empresas dejándose de lado el criterio del contralor como elemento caracterizante del instituto. Para estas legisla-

ciones, enseña FERRO ASTRAY, la distinción entre sociedades de inversión, de financiación y holdings propiamente dichas se esfuma para quedar todas ellas comprendidas bajo el denominador común de la holding. La Holding reviste únicamente una faceta: la de sociedad de participaciones. Ante esta dualidad de la legislación comparada en afrontar al instituto del holding (como parte de ese fenómeno económico jurídico de las empresas controladas) es necesario situar al derecho uruguayo siendo necesario el estudio de las denominadas "Sociedades Financieras de Inversión".

### 3. Sociedades Financieras de Inversión

21. Creadas por la ley No. 11.073 del 24 de junio de 1948, las Sociedades Financieras de Inversión pretendían ser una respuesta hacia un momento de particular movilidad de los capitales en una Europa aún convulsionada por los efectos de la última contienda mundial. Razones políticas, fiscales, y por qué no el origen espúreo de los capitales impulsaban la formación de masas flotantes en demanda de un lugar donde ser reconocidos y poder domiciliarse. Las causas reales de la creación legislativa de estas sociedades hay que buscarlas precisamente en la necesidad de radicarse y establecer una sede, permitiéndoles como señala acertadamente ALBANELL (13) continuar su objetivo de lograr inversiones redituables y seguras, lejos de las zonas de riesgo. Pese al transcurso del tiempo estos factores determinantes de las sociedades financieras, la imposición fiscal y el blanqueo de capitales tienen hoy en día una reveladora actualidad.

22. Las sociedades financieras son calificadas legalmente como sociedades anónimas. No estamos frente a un nuevo tipo societario, sino a una sociedad anónima caracterizada por distintos elementos, su finalidad, la naturaleza de sus activos, un régimen fiscal favorable y una reseña de actividades prohibidas por la ley. En todo lo demás como especies pertenecientes al tipo de las anónimas se regirán por el estatuto legal de estas últimas. (v.gr. constitución, asambleas, directorio, balances, libros de comercio, fiscalización interna y externa entre otros aspectos). Examinando la ley podemos advertir dos variedades de S.A.F.I.:

(a) Aquellas cuya actividad principal sea realizar, directa o indirectamente, por cuenta propia o de terceros, o para terceros, inver-

..//

siones en el extranjero en títulos, bonos, acciones, cédulas, debentures, letras, bienes inmobiliarios o mobiliarios (art. 1º).

(b) Aquellas, dentro de este mismo tipo especial de sociedades cuyo único activo en la República esté formado por acciones de otras sociedades de la misma clase o por saldos en cuenta corriente en suma inferior al diez por ciento de su activo (art. 7º).

Es a estas últimas que la ley otorga amplios beneficios fiscales, dada su característica de extraterritorialidad absoluta. Para las primeras no existe un régimen fiscal promocional, por el contrario se aplican una serie de restricciones a la actividad de éstas.

23. La actividad que desarrollan estas sociedades se centra fundamentalmente en prohibir la actuación de éstas en todas sus formas en el país de radicación. Se establece en la ley una extrema nómina de actividades no permitidas. Quizás la pauta de estas prohibiciones la dé aquella por la cual no podrán "en general, realizar operaciones de préstamo o inversión que impliquen el establecimiento de un contralor sobre empresas nacionales". (Art. 2do., lit. H). El legislador demuestra su temor de que bajo el ropaje jurídico de las sociedades de inversión se establezcan en nuestro país sociedades holding. Esta prohibición responde al precepto constitucional, por el cual: "Toda organización comercial o industrial trustificada estará bajo el contralor del Estado". (Const. art. 50). Disposición constitucional que se complementa con otra norma inserta en la ley 11.073 por el cual las S.A.F.I. no pueden tener en carteras acciones de empresas extranjeras que se dediquen principalmente a una misma actividad industrial, en proporción del 30% del capital de cada una de estas sociedades. (Art. 3º). Esta disposición intenta impedir el contralor jurídico fuera de fronteras. Por último agreguemos que las S.A.F.I. pueden cumplir un rol de entidades de actividad off-shore.

24. Como señalaba las S.A.F.I. pertenecientes a la segunda variedad tienen un régimen impositivo promocional. A tales efectos se establece como único impuesto una tasa del 3 ‰ (tres por mil) sobre su capital y reservas, hallándose exentas de toda otra imposición sobre sus rentas o patrimonio. Este régimen de imposición conduce a una sociedad financiera operando con U\$S 60.000, en carácter de capital totalmente integrado tributará anualmente por U\$S 180. Esta relación mejorará si existe un pasivo a deducir, ya que el monto del impuesto estará constituido por la diferencia entre activo y pasivo. La relevancia de este régimen fiscal tan benigno no quedaría completa si no

efectuáramos un comparativo con el régimen impositivo al que deben atenerse las sociedades anónimas no financieras. Así mientras las S.A.F.I. tienen por todo gravamen (aquellas del artículo 7<sup>o</sup>) un impuesto del 300, las anónimas "comunes" deberán tributar (a) impuesto al patrimonio, a una tasa del 4,5% sobre su activo menos pasivo ajustado fiscalmente y (b) un impuesto a una tasa del 30% sobre aquellas rentas de fuente uruguaya (situación atípica en las S.A.F.I.). A lo expresado cabe la posibilidad de consolidar dicho impuesto mediante el pago del mismo por adelantado. Esta consolidación se extiende a quince años. Con ello se cierra el panorama de garantías al inversor, al asegurarse legislativamente un plazo de quince años sin la imposición de nuevos gravámenes y sin siquiera la eventualidad de la imposición de los mismos. A esta ventaja cabe añadir aquella que deriva de la característica de que sus acciones son al portador. Esta circunstancia es relevante frente a la tendencia actual de las legislaciones, hacia una nominatividad como señala DYLSON DORIA. El gravamen que abonan las S.A.F.I. responde filosóficamente más que a un impuesto, a una emisión que paga la sociedad por su radicación en el país. Con estos conceptos, cercanos a un precio más que a un impuesto, se manejó la discusión parlamentaria de este régimen fiscal excepcional, evitando también generar una doble imposición tributaria que hiciera gravosa y poco interesante la actuación de capitales en nuestro país.

25. Expuesta aunque en forma esquemática toda la regulación de las sociedades financieras, subsiste aún la duda que acosó permanentemente al legislador de 1948. El reconocimiento de estas sociedades importa también dar carta de legalidad a los holdings. ¿Son suficientes las prohibiciones que se establecen para evitar los fenómenos de control societario? O como se expresó en el Senado en ocasión de la consideración del artículo 3ero. de la ley, "el artículo tercero nos pone totalmente a cubierto de la existencia de los holdings. Esta disposición hace absolutamente imposible el funcionamiento de los holdings bajo la apariencia de sociedades financieras, porque el holding para que pueda existir es elemental que tiene que controlar por lo menos el cincuenta y uno por ciento de las acciones". (Sesión del 7/6/48). La realidad -a casi cuarenta años de vigencia de esta ley- ha dicho lo contrario. La protección legal es insuficiente. Pero también la realidad nos ha demostrado que intentar aislar el instituto del holding es imposible. De igual forma tampoco las restricciones y prohibiciones hacen que deje de existir el holding y más aún el fenó-

...//

meno jurídico y económico del control sobre sociedades o empresas.

#### 4. Fusión de sociedades

24. Son escasas las referencias a la fusión de sociedades en el derecho uruguayo, que no contiene una regulación completa del instituto. El concepto de fusión adquiere existencia legal con la sanción de la ley No. 3545 del 19/7/1909, cuyo artículo primero, reproducido por el art. 3º de la ley No. 15.548 del 29/7/1976, incluye la "fusión con otra sociedad" entre los casos de reforma de estatutos de las sociedades anónimas que facultan a los socios disidentes o ausentes a "separarse de la sociedad exigiendo el reembolso del valor de sus acciones ..."

Fuera de las normas citadas y de algunas disposiciones de alcance limitado relativas a la fusión de sociedades anónimas con giro bancario, el instituto de la fusión ha sido prácticamente ignorado por el legislador oriental.

25. La mera referencia a la fusión efectuada por la ley uruguaya, sin el complemento de una expresa descripción de su régimen jurídico, no puede entenderse en el sentido de la inaplicabilidad, cuando de fusiones se trata, de otras normas jurídicas, muchas veces de orden público (como la enumeración legal de los modos de adquirir, o las reglas relativas a la liquidación de las sociedades comerciales), que consagran sólidos y antiguos principios de nuestro derecho civil y comercial. En efecto, la difusión de sociedades sólo puede admitirse en el Uruguay, en la medida en que la misma sea compatible con el marco legal existente.

Como consecuencia de ello la configuración del instituto de la fusión en el derecho uruguayo, no coincide con la de sus equivalentes en el derecho comparado, pero en una medida que, a nuestro entender, no compromete su verdadera esencia como instrumento jurídico de la concentración empresarial, aunque si resulte afectada su viabilidad práctica.

26. En síntesis, consideramos que la caracterización jurídica de la fusión en el derecho uruguayo debe efectuarse sobre las siguientes bases:

1. La fusión no excluye la liquidación, sino que constituye una modalidad de ésta. En efecto, no pueden ser obviadas, sin norma ex-

presa que lo autorice, las disposiciones según las cuales, producida una causal de disolución, las sociedades comerciales entran fatalmente en estado de liquidación (arts. 497 y ss. del C. de Comercio). Durante dicho estado, las sociedad continúa "solamente para finalizar los negocios pendientes" (art. 484 del Código de Comercio), no existiendo duda alguna de que, en el caso de la fusión, al producirse la disolución anticipada de todas las sociedades intervinientes, o de la absorbida, en su caso, el priemr y principal negocio pendiente de cumplimiento es el propio contrato de fusión, celebrado por dichas sociedades antes de disolverse. Por otra parte, la finalización de ese negocio pendiente, es excluyente de la finalización por la sociedad disuelta de todos los otros, ya que éstos serán ejecutados luego de verificarse la transferencia patrimonial, por la sociedad nueva o absorbente (sucesora de la disuelta en todas las relaciones jurídicas obligacionales).

2. Las partes del contrato de sociedad son las sociedades fusionantes y no los socios de éstas. En efecto, dichos socios carecerían de legitimación para disponer de los elementos activos y pasivos que integran el patrimonio de las sociedades fusionantes.

3. La transferencia de dichas unidades, patrimoniales de la o las sociedades disueltas a la sociedad nueva o absorbente, se realiza necesariamente a título singular. El derecho uruguayo sólo contempla como modo de adquirir a título universal la sucesión por causa de muerte. Por otra parte, no es concebible que se efectúen novaciones por cambio de deudor sin el consentimiento de los respectivos acreedores.

4. La contraprestación que recibirán las sociedades disueltas por la cesión de sus elementos patrimoniales, deberá ser determinada en función de la magnitud del activo neto transferido, y consistirá en participaciones sociales de la sociedad nueva o absorbente. Si el conjunto patrimonial transfereido no presenta una superioridad del activo sobre el pasivo, es decir, si se trata de un patrimonio no solvente, no existirá contraprestación alguna (salvo que se vea a la asunción de las deudas como la contraprestación de la adquisición de los bienes).

En el caso más común de que la contraprestación en participaciones sociales exista, ésta beneficiará en una primera etapa a la sociedad o sociedades disueltas, constituyendo el remanente a distribuir entre los socios. Verificada la partición, dichos socios se converti-

rán en socios de la sociedad nueva o absorbente.

### III. LA CONCENTRACION OBLIGACIONAL

27. Existe concentración obligacional cuando dos o más empresarios (individuales o colectivos) establecen entre sí alguna forma de coordinación ya sea de base igualitaria o fundada en la subordinación relativa a la gestión de sus respectivas organizaciones empresariales.

La efectividad de la concentración dependerá aquí del cumplimiento por los empresarios intervinientes de los acuerdos celebrados, quedando sustentada entonces dicha concentración exclusivamente en los vínculos obligacionales emergentes de los mismos.

La concentración obligacional se expresa a través de las más diversas modalidades, las cuales oscilan entre el simple pacto de caballeros en los raros casos en que éstos poseen fuerza vinculante, y no consisten en un mero enunciado de propósitos) y otras manifestaciones más estructuradas y eficaces como el cártel y toda la amplia gama de acuerdos de colaboración empresarial. En esta materia, como en tantas otras, la abstención del legislador uruguayo abre ancho campo de aplicación al principio de autonomía de la voluntad en la regulación de los intereses privados.

Debemos señalar que la vigencia casi irrestricta en el derecho uruguayo del principio de la libre concurrencia, que es de base constitucional, asegura la viabilidad jurídica sólo de las formas de concentración que no supongan el ejercicio de una acción conjunta sobre el mercado con el fin de obtener una ganancia que no sea resultante del juego natural de la oferta y la demanda, en cuyo caso se configurará un ilícito penal. (Art. 40 de la ley No. 10.940, del 19/9/47).

28. El derecho uruguayo no disciplina los contratos de agencia y conceción, figuras cuyo complejo contenido obligacional impide su ubicación dentro de las categorías contractuales reguladas por los códigos civil y de comercio. (4)

Lo mismo acontece con muchas otras figuras contractuales corrientemente utilizadas en la vida empresarial que generan algún grado de concentración económica, como ocurre con los pactos de exclusividad, los contratos de suministros, o de transferencia de tecnología, conceción de licencia para el uso de marcas, etc.

29. Igual orfandad legislativa, se presenta en relación a los agrupamientos de naturaleza societaria o cuasi societaria que en otros ordenamientos jurídicos se designan con el nombre de grupos de interés económico y de uniones transitorias de empresas (amén de otras denominaciones). Dichos agrupamientos adquirirán personalidad jurídica, conforme al derecho uruguayo, únicamente en la medida en que cumplan con los requisitos de fondo y de forma para la constitución regular de uno de los tipos de sociedad comercial reconocidos. En algunos casos se presentarán bajo la forma de sociedades irregulares, aplicándoseles entonces el estatuto legal respectivo (arts. 399 y 400 del Código de Comercio).

Otras veces, y no reuniendo los acuerdos creadores de dichos agrupamientos en alguna de sus formulaciones concretas, los elementos de fondo del acto de sociedad, estaremos frente a contratos innominados, que se regirán por las normas comunes a todos los contratos contenidas den el derecho positivo.

#### IV. CONCLUSIONES

30. Según expresa CHAMPAUD, (15) las sociedades comerciales, al igual que los hombres, "oscilan entre el instinto gregario y la voluntad de independencia. Sin embargo, a menudo, las demás leyes de la vida económica sólo les dejan elegir entre vivir agrupados o morir absorbidos, a menos que prefieran la lenta agonía solitaria". Esta disyuntiva entre la opción siempre riesgosa de la concentración y el tránsito solitario a la desaparición, mantiene una llamativa vigencia, a veinte años de expresada, particularmente en nuestra América Latina. Hoy, como consecuencia de la gravísima situación que atraviesa una elevada proporción de las empresas uruguayas, muchas de las cuales se encuentran amenazadas en su propia existencia, la concentración ha comenzado a percibirse tanto por los empresarios como por el Estado, y aún por el público en general, no ya como un fenómeno peligroso que debe ser severamente reglamentado y vigilado, sino una verdadera, quizás la única, posibilidad de supervivencia.

Ese propicio marco socioeconómico, ha determinado que se intensificara en nuestro país, el interés por contar con un moderno y ágil estatuto jurídico que contemple las distintas variantes del fenómeno de la concentración.

Por nuestra parte, sin perjuicio de reconocer la necesidad de incorporar a nuestro derecho positivo algunas normas relativas al tema, no creemos que de las mismas dependa en una medida importante, la deseada difusión de las prácticas concentracionistas.

Debe tenerse presente además que las reglamentaciones relativas a ámbitos en los que anteriormente regía un sistema de amplia libertad, suelen tener por efecto antes la retracción que el estímulo de los agentes económicos.

Por otra parte, vale la pena recordar que muchas de las nuevas normas relativas a la concentración empresarial vigentes en el derecho comparado, han recibido serias críticas de parte de sus comentaristas, por haber creado nuevos problemas, sin haber resuelto totalmente los que estaban destinados a solucionar. Prueba de ello es la relativa frecuencia con que dichas normas son sometidas a modificaciones.

31. En conclusión:

1. El marco jurídico en el que se desenvuelven las concentraciones empresariales en el Uruguay es de carácter liberal y permisivo, no por la existencia de un deliberado propósito de facilitar o alentar las concentraciones, sino por la ausencia casi total de normas relativas a dicho fenómeno.

2. Resultaría conveniente la aprobación de normas que regulen el instituto de la fusión con carácter general, incluyendo la autorización para la transferencia de patrimonios a título universal aún fuera del caso de las fusiones aprobadas por los poderes públicos.

3. Sería deseable también la incorporación de disposiciones relativas a la preservación del principio de la intangibilidad del capital de las sociedades que se concentran, así como de normas destinadas a la protección de los socios minoritarios y de los acreedores de dichas sociedades.

4. Debe preservarse en la mayor medida posible el amplio margen de libertad de formas existentes en materia de concentración, evitándose incurrir en un casuismo inútil o aún perjudicial que con la pretensión de proporcionar una norma a cada caso termine siendo superado o contradicho por la dinámica y cambiante realidad socioeconómica.

115

..11

CITAS BIBLIOGRAFICAS

- (1) Ferro Astray. Uniones de Empresas en Estudios Jurídicos en Memoria de Eduardo J. Couture. Mdeo., 1957, pág. 227.
- (2) Rodríguez Olivera. Contratos de Distribución. Mdeo., 1978, pág. 190.
- (3) Díaz, Ramón. El Concepto Económico de Empresa en Revista de la Facultad de Derecho. Año XIX, No. 3-4. Mdeo., 1968.
- (4) Ferro Astray. Empresas Controladas.
- (5) Smith and Keenan Company Law. London, 1983. Pág. 284.
- (6) Ferro Astray. Entorno a un Concepto Jurídico de Holding en Revista del Colegio de Abogados, Tomo I. Mdeo., 1957, pág. 161.
- (7) Champaud. Los Métodos de Agrupación de Sociedades, en Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, Tomo II, 1969.
- (8) Ferro Astray. Uniones de Empresas, ob. cit.
- (9) Diario de Sesiones de la Cámara de Senadores. Mdeo., 1948.
- (10) Ferro Astray. Entorno al concepto Jurídico de Holding, ob. cit.
- (11) Olivera García. Comentarios a la Ley de Intermediación Financiera, en Revista Guía Financiera. Mdeo., 1984.
- (12) Albanell Mac Coll. Las Sociedades Financieras de Inversión en La Justicia Uruguaya, Tomo XIX, 1949.
- (13) Rodríguez de Olivera. Contratos de Distribución, ob. cit.
- (14) Champaud. Los Métodos de Agrupación de Sociedades, ob. cit.

..//

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTARIA

- Záldivar, Manóvil. Cuaderno de Derecho Societario, Tomo IV.
- Farina. Tratado de las Sociedades Comerciales, Tomo II.
- Arroyo Torres. Las Sociedades Financieras de Inversión en Revista de Economía No. I, 1948.
- Otaegui. Concentración Societaria, Bs. As., 1984.
- Ferro Astray. La Sociedad Anónima Presente y Futuro. Mdeo., 1976.
- Le Pera. Cuestiones de Derecho Comercial Moderno.