

Tebisey Padrón. Financiamiento cooperativo: impacto de la ley nº 18407

Resumen

El objetivo de presente trabajo es analizar el impacto de la aprobación de la ley N° 18407 sobre las fuentes de financiamiento a las que pueden acceder las Cooperativas.

La Cooperativa como empresa busca atender sus necesidades de expansión y desarrollo en un contexto de mercado regido por la globalización y competitividad. Antes de la aprobación de la mencionada ley, las Cooperativas no tenían una regulación específica sobre su aspecto económico, el cual se encontraba reservado al ámbito estatutario de cada Cooperativa. Con la aprobación de este nuevo marco regulatorio se dota a las Cooperativas de una amplia facultad para crear y utilizar nuevas fuentes de financiamiento, más allá de las fuentes tradicionales. El gran desafío que plantea este nuevo marco regulatorio es que los instrumento de financiación que se utilicen, permitan cumplir las finalidades de fortalecimiento y mejora de los servicios de la Cooperativa, con la salvaguarda de la autonomía de la Cooperativa respecto de sus inversores.

Abstract

The purpose of the present work is to analyze the impact of the approval of law no.18407, regarding the founding sources that Cooperatives can have access. The Cooperative as a company, seeks to meet its needs for expansion and development in a market context governed by globalization and competitiveness. Before the approval of this law, Cooperatives did not have a specific regulation regarding the economic aspect, which was reserved to the statutory scope of each Cooperative. With the approval of this new legal framework, the Cooperatives are provided with a wide capacity for creating and using new founding sources, besides the traditional ones. The great challenge of this new legal framework is that the financing instruments which are used enable to fulfil the strengthening purposes and the improvement of the Cooperative services, safeguarding the Cooperative autonomy from its investors.

1. Cooperativa como empresa y su necesidad de capital

Definición de la ACI (Alianza Cooperativa Internacional): "Una Cooperativa es una asociación autónoma de personas que se reúnen voluntariamente para satisfacer sus necesidades y aspiraciones económicas, culturales y sociales comunes por medio de una empresa de propiedad conjunta democráticamente gestionada".

La nueva ley de Cooperativas de nuestro país, N° 18407 recoge la definición mencionada en su Art. 4 "(Concepto).- Las cooperativas son asociaciones autónomas de personas que se unen

voluntariamente sobre la base del esfuerzo propio y la ayuda mutua, para satisfacer sus necesidades económicas, sociales y culturales comunes, por medio de una empresa de propiedad conjunta y democráticamente gestionada....”.

Como empresa -con sus particularidades- debe desarrollar su objeto social en un marco económico regido por la globalización y competitividad, que hacen necesario que la Cooperativas se adapten a esta nueva realidad en que deben desenvolverse. Desarrollan su objeto con el capital social integrado y con la más eficiente administración de los recursos económicos a los que pueda acceder, buscando perfeccionar el servicio que brindan a sus socios y su fortalecimiento financiero.

Las Coop. De Ahorro y Crédito por la especialidad de su objeto social, consistente en “...promover el ahorro de sus socios y proporcionarles créditos y otros servicios financieros...” (Art. 162 ley 18407) tienen una alta necesidad de fluidez de fondos, que haga posible brindar servicios financieros adecuados y atractivos para sus socios, en el marco de competencia con otras Instituciones Financieras y Bancos.

2. Surgimiento de la normativa que regula el financiamiento Cooperativo en Uruguay

Anteriormente a la entrada en vigencia de la ley 18.407, la legislación vigente en la materia era muy escasa. La única disposición relativa al financiamiento Cooperativo a nivel de las Cooperativas en general, estaba integrado por el Decreto de 5 de Marzo de 1948 (Reglamentario de ley N° 10.761). En su Art. 4. Literal E, se disponía reservar el régimen económico al ámbito de regulación estatutaria de cada Cooperativa.

No había disposiciones que hicieran referencia a instrumentos de capitalización, financiamiento ni formas de asociación que permitieran una mayor capacidad de desarrollo y competitividad de las Cooperativas, dejándola en desventaja frente a la empresa típicamente capitalista.

Recién con la aprobación de la ley N° 18.407 se introducen las primeras disposiciones relativas a las fuentes de financiamiento externo, las que tienen como fuente de derecho, la práctica consagrada de algunas Cooperativas, disposiciones estatutarias, Ley Marco para las Cooperativas de América Latina y el derecho comparado. El objetivo de las nuevas disposiciones es brindar a las Cooperativas un marco jurídico adecuado a la nueva realidad en la que deben desenvolverse, mediante una regulación sistematizada del aspecto económico, instrumentos de capitalización y financiamiento de las Cooperativas.

3. Instrumentos Financieros utilizados antes de la Nueva Ley de Cooperativas

Existen variedad de recursos financieros que las Cooperativas podrían utilizar para su financiamiento. Algunos de los más utilizados en nuestro país son: préstamos bancarios, emisión de obligaciones negociables y securitización de activos.

Los **préstamos bancarios** implican un alto coste de financiamiento para las Cooperativas, aumentan el pasivo de las mismas y tienen la limitante de la capacidad de endeudamiento de la Cooperativa.

Por otro lado, la emisión de **obligaciones negociables** que consisten en la emisión de títulos representativos de deuda que prevén un régimen de amortización y remuneran al inversor con una tasa de interés, permiten a la Cooperativa obtener un fondeo, como contrapartida a la asunción de un pasivo financiero. Pueden ser emitidos por las Cooperativas de diversos objetos sociales, con la limitante de que según el criterio actual del Banco Central del Uruguay (en adelante BCU), únicamente las Cooperativas de Ahorro y Crédito de Intermediación Financiera (como FUCEREP) pueden ofrecer las obligaciones negociables en mercado de oferta pública (cumpliendo la normativa de mercado de valores). Mientras que las Cooperativas de Ahorro y Crédito de capitalización o las Cooperativas con otros objetos sociales, solo pueden ofrecer sus Obligaciones Negociables en oferta privada, haciendo menos atractiva la utilización de este instrumento financiero.

Finalmente, la **securitización de activos** que consiste en una cesión de cartera de créditos que la Cooperativa realiza a cambio de un precio, en nuestro país es efectivizada a través de la figura del **fideicomiso financiero**. Los créditos se enajenan al fideicomiso, y pasan a formar el patrimonio del fideicomiso, administrado por un fiduciario, (que deber ser una entidad de intermediación financiera o sociedad administradora de fondos de inversión). Este fideicomiso emite títulos de deuda o certificados de participación y con su colocación obtienen los recursos necesarios para el financiamiento de la Cooperativa. La calidad de beneficiario del fideicomiso, se adquiere con la tenencia de los títulos de participación. Si bien ha sido una fuente de financiamiento utilizada por las Cooperativas en nuestro país, tiene como principal desventaja que produce el cambio de titularidad del crédito: deja de ser la Cooperativa su titular, y por tanto el crédito pierde los beneficios fiscales que protegen a las Cooperativas en nuestro país. Similar desventaja tiene la cesión de carteras de crédito a cambio de un precio con el cual la Cooperativa obtiene el fondeo necesario.

Las Coop. De Ahorro y Crédito han recurrido a las fuentes de financiamiento mencionadas para mejorar su liquidez y fondeo. Por la especialidad de su objeto social están sometidos a mayores controles en relación a las fuentes de financiamiento que puedan utilizar.

Las Cooperativas de Ahorro y Crédito de capitalización tienen sus fuentes de financiamiento limitadas en relación a los sujetos con los que pueden contraer pasivos financieros. Sus fuentes de

financiamiento son controladas por la Auditoría Interna de la Nación (en adelante AIN) y el control que el BCU ejerce para evitar que las fuentes de financiamiento utilizadas signifiquen el desarrollo de actividad de intermediación financiera, sin la debida autorización para ello ([decreto-ley N° 15.322](#)).

Las Cooperativas de Ahorro y Crédito autorizadas a realizar intermediación Financiera, esto es, a captar recursos del ahorro público y realizar la actividad financiera de colocaciones a sus socios, tienen posibilidades más amplias respecto de las fuentes de financiamiento a utilizar. Están autorizadas a captar depósitos a plazo fijo de sus socios y/o terceros y a emitir acciones con interés.

Los **depósitos a plazo fijo** recibidos por la Cooperativa constituyen un pasivo financiero, mediante el cual la Cooperativa obtiene un recurso económico respecto de sus socios o terceros, asumiendo el retorno del dinero depositado por el inversor a determinado plazo, con el plus de una tasa de interés. Así la Cooperativa obtiene una fuente de financiamiento respecto de sus socios o terceros a un bajo coste y el inversor se encuentra protegido por el fondo de garantías de depósitos del BCU hasta el tope de 250.000 UI para depósitos en moneda nacional y de USD 10.000 para moneda extranjera. .

No obstante la Cooperativa asume un pasivo financiero, debiendo incrementar su encaje y reserva en proporción al mismo, así como debe competir con las altas tasas de interés ofrecidas por las letras o bonos emitidos por el Estado, que en el caso de Uruguay por tener un buen grado inversor, hacen muy atractiva la oferta para los inversores.

Las **acciones con interés** pueden ser emitidas por las Cooperativas de Ahorro y Crédito de Intermediación financiera según lo dispuesto en el art. 12 de la ley 17613 previa autorización del BCU. La previsión de dicho instrumento en la norma mencionada, contiene una limitación importante por cuanto su emisión no puede exceder el 50% el capital social de acuerdo al último balance y la Cooperativa debe aumentar los encajes y reservas exigidas por el BCU, por considerar el valor nominal de estas acciones cooperativas como patrimonio.

4. Impacto de la Ley 18407 en las Fuentes de Financiamiento

La nueva Ley de Cooperativas Uruguaya en concordancia con la regulación de Derecho Comparado en la materia, y el proyecto de Ley Marco para las Cooperativas de América Latina, regula diversas fuentes de financiamiento de las Cooperativas. La finalidad perseguida es la de brindar nuevos instrumentos financieros que posibiliten la adaptación de las Cooperativas a las nuevas realidades económicas y sociales, ofreciendo un servicio acorde a las necesidades de sus socios.

Realiza una enumeración de los recursos económicos que se consideran parte del Patrimonio de la Cooperativas, incluyendo los instrumentos de capitalización.

“Art. 52 (Recursos patrimoniales).- Son recursos de naturaleza patrimonial de las cooperativas para el cumplimiento de su objeto social, los siguientes:

- 1) El capital social.
- 2) Los fondos patrimoniales especiales.
- 3) Las reservas legales, estatutarias y voluntarias.
- 4) Las donaciones, legados y recursos análogos que reciban destinados a incrementar el patrimonio.
- 5) Los recursos que se deriven de otros instrumentos de capitalización.
- 6) Los ajustes provenientes de las reexpresiones monetarias o de valuación.
- 7) Los resultados acumulados.”

Las principales innovaciones introducidas por este artículo que podemos resaltar, consisten en lo siguiente:

a- Por primera vez se establece normativamente que los ajustes por re expresiones monetarias o de valuación del capital social, formarán parte del patrimonio. Tal disposición es motivada en disminuir el impacto inflacionario en el capital de la Cooperativa. .

b- Aparece la posibilidad de crear fondos patrimoniales especiales definidos por el Art. 61 como fondos formados por aportes específicos de los socios de la Cooperativa, ordenados por Asamblea General, con la finalidad de fortalecer el patrimonio de la Cooperativa. Esta disposición fue recomendada por la Ley Marco para las Cooperativas De América Latina y tiene la finalidad de brindar a las Cooperativas una herramienta para obtener una financiación con bajo costo.

c- Se consagra como patrimonio los recursos que se deriven de otros instrumentos de capitalización.

5. Instrumentos de capitalización

Los diferentes tipos de instrumentos de capitalización previstos en la ley 18407 son las participaciones subordinadas, participaciones con interés, así como otros instrumentos que puedan crearse.

Como características comunes a todos los instrumentos de capitalización regulados, pueden destacarse las siguientes:

- Son títulos nominativos y transferibles (previa aprobación del Consejo Directivo si los Estatutos lo permiten).
- El tenedor de estos instrumentos no adquiere la calidad de socio, y por tanto no es poseedor de los derechos de socio, como son el de voz y voto en la Asamblea General.
- Sus tenedores no pueden integrar Órganos de la Cooperativa, salvo la Comisión Fiscal en el caso de que el Estatuto lo prevea expresamente.
- Hay un límite máximo de emisión de estos instrumentos de capitalización: no podrá superar el 50% del patrimonio de la Cooperativa.

Estos elementos tienen la finalidad de dotar de autonomía y libertad de gestión a la Cooperativa respecto de la influencia de sus inversores, manteniendo vigente el pilar del control democrático de las Cooperativas.

En las legislaciones de Derecho Comparado podemos encontrar disposiciones similares. En algunos países como por ej. Argentina, en el proyecto de reforma de la ley de Cooperativas se establece la posibilidad de crear una Asamblea de Accionistas en la cual se dejen determinados tópicos bajo su poder de decisión, pero sin conferírle el derecho de voz ni voto en la Asamblea General.

A continuación se hará un breve análisis de cada instrumento de capitalización regulado en la nueva ley.

5.1 Participaciones Subordinadas.

Se encuentran previstas en el Art. 65 de la ley 18407. “Art. 65 (Participaciones subordinadas).- Son aquellos recursos financieros aportados por socios o no socios que se incorporan al patrimonio de la cooperativa, sujetos al riesgo de la gestión y cuya remuneración queda subordinada a la existencia de excedentes netos de gestión de la cooperativa, con arreglo a lo previsto por el artículo 70 de la presente ley.”

Con la incorporación de este instrumento se habilita a las Cooperativas a obtener recursos financieros provenientes no exclusivamente de sus socios sino también de terceros.

Si bien las participaciones subordinadas ya aparecían reguladas en el Art. 13 del Decreto del 5/03/1948 reglamentario de la ley N° 10761, con la nueva normativa se modifica el régimen de remuneración de las mismas, haciéndolo más atractivo para los inversores. Dado que si bien, por

su esencia, la remuneración de este instrumento queda supeditada a la existencia de excedentes de la Cooperativa, se cambia el orden de prioridad de remuneraciones en el caso de existencia de excedentes, quedando en el primer lugar la remuneración de los intereses de los instrumentos de capitalización (por el Art. 70).

También puede citarse como una ventaja de la regulación actual, que se quita el tope de tasa máxima de interés a remunerarse por estas participaciones establecido por la ley N° 10761, que lo topeaba a la tasa de interés remunerada por los títulos de deuda pública interna. Con la nueva regulación de este instrumento financiero se habilita a las Cooperativas a ofrecer una tasa de interés que haga el instrumento más atractivo para los inversores.

La regulación que hace esta norma sobre las participaciones subordinadas en nuestro país, presenta un gran progreso respecto de las regulaciones en las legislaciones comparadas, por cuanto no se establece un plazo mínimo ni máximo de vencimiento de la participación, el que será establecido por la Asamblea General de la Cooperativa emisora, junto con el resto de las condiciones de emisión. Esto le brinda una mayor flexibilidad a las Cooperativas pudiendo definir el plazo que más se adapte a la necesidad de financiamiento de la misma.

Sin embargo, el elemento que puede aparecer como más desventajoso para el inversor, consiste en que la remuneración del interés está sometida al riesgo de gestión, supeditada a la existencia de excedentes.

En la legislación comparada la emisión de estas participaciones por las Cooperativas está prevista en la legislación española, tanto la estadual (ley N° 27/1999), como autonómica, por ej. La ley de Andalucía (ley N° 14/2011), como se verá.

5.2 Participaciones con Interés.

Están reguladas en el Art. 66 de la ley 18407: "Art. 66 (Participaciones con interés).- Son recursos financieros aportados por socios o no socios que se incorporan al patrimonio de la cooperativa, sujetos al riesgo de la gestión, y reciben una remuneración con independencia de la existencia o no de excedentes netos de gestión."

Es un instrumento similar a las acciones con interés previsto por la ley N° 17613, cuya emisión estaba permitida únicamente a las Cooperativas de Ahorro y Crédito de Intermediación Financiera. Esta disposición si bien las titula como participaciones con interés, comparten similar naturaleza jurídica que las acciones con interés.

La ventaja de este instrumento financiero respecto de las participaciones subordinadas es que el inversor no sufre los riesgos de gestión de la Cooperativa, obteniendo la remuneración del interés pactado con independencia de la existencia o no de excedentes netos de gestión, compartiendo el

primer lugar en el orden de prelación de pago previsto en el Art. 70 de la ley, elemento que lo hace más atractivo para el inversor. En caso de Concurso de la Cooperativa, sus tenedores son colocados en igualdad de condiciones que los socios respecto de su derecho al cobro.

Ha sido utilizado por otras legislaciones, como la legislación estadual Española – ley N° 27/1999 bajo el nombre de títulos participativos, como títulos que establecen un interés fijo, definido en el momento de la emisión, y posibilitando que se le otorgue a sus tenedores el derecho de voz en la Asamblea General de la Cooperativa pero no el derecho de voto, para asegurar la autonomía de la Cooperativa.

5.3 Otros instrumentos de capitalización que puedan crearse.

El artículo 64 de la ley de Cooperativas en su parte final brinda a las Cooperativas la facultad de prever en sus estatutos otros instrumentos de capitalización que puedan crearse.

En legislaciones de derecho comparado se han creado títulos participativos con derecho a remuneración mixta: con un interés fijo y un interés variable en función de los resultados netos de la Cooperativa. Así lo ha establecido la legislación de Aragón, y la legislación del Principado de Asturias. Dicha modalidad podrá ser utilizada también por las Cooperativas de nuestro país, atento a la amplitud de lo dispuesto en el Art. 64.

Asimismo podrán utilizarse otros instrumentos típicos de capitalización, que ya han sido utilizados por algunas Cooperativas, como son la emisión de obligaciones negociables, securitización de activos (fideicomiso financiero), o la emisión de acciones con interés para las Cooperativas de Ahorro y Crédito, previa autorización del BCU.

6. Comparación con los instrumentos de financiamiento previstos en la Legislación Comparada

Legislación Comparada	
Argentina	<p>Ley Vigente N° 20337. Proyecto de modificación de la ley, en proceso de aprobación, donde se prevé que las Cooperativas puedan emitir CAPITAL ACCIONARIO.</p> <p><u>Condiciones:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Mediante títulos nominativos, endosables o no. - A adquirir por socios o terceros, incluso mediante Oferta Pública. - Debe estar previsto en el Estatuto Social y resolverse por mayoría de 2/3 en Asamblea General. - Prevé instrumentos de participación de los inversionistas en la gestión cooperativa, para hacer la oferta más atractiva para el inversor. - Se puede establecer por Estatuto y previa aprobación de la Asamblea General: la celebración de Asambleas de Accionistas,

	<p>informativas o resolutivas en asuntos de su competencia, o pactar la participación de accionistas en Asamblea General con derecho a voto, con un límite de participación de 1/3 de los presentes. Inclusive prevé la participación en órganos de administración y control interno, respetando el límite de 1/3 del total de integrantes del órgano.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Límites al capital accionario: no puede superar el capital integrado + reservas legales y facultativas. - La remuneración del capital accionario está sujeto a la existencia de excedentes y la Asamblea puede resolver su remuneración en ejercicios futuros en los casos de insuficiencia de los excedentes de la Cooperativa. <p>EMISION DE TITULOS DE DEUDA COOPERATIVA: pueden ser suscritos por socios o terceros. Posibilita la captación de ahorro.</p> <p>EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES: ya se encuentra habilitada con la ley vigente.</p>
Paraguay	<p>Ley N° 438/94 Permite a las Cooperativas emitir bonos de inversión.</p>
España	<p>Ley N° 27/1999. Prevé la emisión de PARTICIPACIONES SUBORDINADAS, con un plazo mínimo de 5 años. Su emisión en serie debe ser aprobada por la Asamblea General, estableciendo las cláusulas de emisión y el cumplimiento de los requisitos regulados por la normativa de mercado de valores.</p> <p>Autoriza la EMISION DE OBLIGACIONES por acuerdo de la Asamblea General.</p> <p>Autoriza la emisión de TITULOS PARTICIPATIVOS. Pueden incorporar un interés fijo, y pueden conferir derecho de asistencia a la Asamblea General, con voz pero sin voto.</p> <p>Autoriza FINANCIACION VOLUNTARIA de socios o terceros. Legislación Autonómica prevé instrumentos similares.</p> <p>Ley de Aragón prevé emisión de títulos participativos con derecho a remuneración mixta (interés fijo + interés variable en función de los resultados de la Cooperativa).</p>
Venezuela	<p>Ley General de Asociaciones Cooperativas (1975). Art. 79 Prevé la emisión de CERTIFICADOS DE INVERSIÓN que son aquellas obligaciones de rendimiento y plazos fijos emitidos para reforzar los activos de las cooperativas.</p> <p>Podrán ser transferibles. Su emisión debe ser aprobada por la Asamblea y requerirán de la previa autorización de la Superintendencia Nacional de Cooperativas.</p> <p>Decreto N° 1440 30/08/11. Los recursos financieros deben provenir principalmente de sus socios.</p> <p>Las Cooperativas pueden asumir todas las formas de pasivo y EMITIR OBLIGACIONES a suscribir por sus asociados o terceros. La Asamblea debe aprobar la forma con la cual se garantice que los pasivos asumidos serán sustituidos en el tiempo con aporte de sus propios asociados y con parte de los excedentes.</p>
Costa Rica	<p>Ley De Asociaciones Cooperativas y creación del Instituto Nacional de Fomento Cooperativo (30/04/1982). La asamblea general de las cooperativas, con la aprobación del INFOCOOP, podrá emitir cuotas de inversión para destinar su producto al cumplimiento de objetivos determinados, tales como la adquisición de bienes o el otorgamiento de préstamos a los</p>

	<p>asociados, cuando éstos procedan.</p> <p>Estas cuotas serán representadas por certificados nominativos e intransferibles, con base en las normas que para este fin establezca el INFOCOOP.</p> <p>El porcentaje máximo que se permitirá de emisión de estas cuotas, será igual al activo del balance practicado en la cooperativa interesada, dentro de los seis meses anteriores a la fecha de la respectiva emisión. El interés por estas cuotas se abonará con preferencia a cualquier otro pago que deban realizar las cooperativas.</p> <p>El INFOCOOP podrá garantizar las cuotas de inversión.</p>
Canadá	<p>Se confiere la posibilidad de emisión de acciones cotizables en bolsa. Caso de “El Pool de Trigo Saskatchewan”: esta Cooperativa emitió dos tipos de acciones, las Clase A con derecho a voto y las Clase B sin derecho a voto. Estas últimas se comercializaron en el mercado de valores de Toronto. Resultó que cada socio cooperativista mantenía al menos una acción A con derecho a voto y el resto de su capital accionario en acciones B. Estas acciones de clase B tuvieron muy buena aceptación en los inversores, alentados por los buenos resultados del Pool.</p>
Italia	<p>Prevé la existencia de socios inversores, con derecho de voto limitado. Asimismo plantea la posibilidad de obtener financiamiento respecto de sus propios socios mediante préstamos sociales, respecto de los cuales se pacta una retribución con interés, el cual tiene preferencia en el pago, pero no confiere un derecho de voto adicional.</p>
Francia	<p>Ley de 1992 prevé la emisión de certificados de inversión cooperativa, las cuales funcionan como partes que no confieren derecho a voto, se comercializan en bolsa y cuya retribución tiene preferencia de pago. La experiencia de emisión de este instrumento ha sido exitosa cuando las Cooperativas emisoras tienen trayectoria exitosa.</p>

7. Conclusión

En definitiva con este nuevo marco regulatorio analizado, las Cooperativas tienen mayor amplitud para crear y utilizar nuevas fuentes de financiamiento, más allá de las fuentes tradicionales, como el endeudamiento bancario. Podrán utilizarse los instrumentos de capitalización regulados por la norma, o crearse nuevos instrumentos de capitalización, tomando como ejemplo las regulaciones en la legislación comparada y su experiencia, con las finalidades de fortalecimiento, expansión y mejora de los servicios que la Cooperativa brinda a sus socios y a la comunidad.

Esta amplitud creada por la nueva ley en materia de financiamiento cooperativo, deberá ser utilizada con la cautela necesaria en salvaguarda de los principios cooperativos, sobre todo salvaguardando el respeto del principio de autonomía de la Cooperativa respecto de sus inversores.