


DECRETERO DE SENTENCIAS

//tevideo, 16 de junio de 2022.

No. 405

VISTOS :

Para sentencia definitiva, estos autos caratulados: “ y OTROS con BANCO CENTRAL DEL URUGUAY. Acción de Nulidad” (Ficha No. 737/2019).

RESULTANDO :

I) La parte actora dedujo pretensión anulatoria en contra de la resolución RR-SSF-2018-822 de 27 de diciembre de 2018, dictada por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay (en adelante BCU), comunicada por la Circular N° 2320 de 17 de enero de 2019, por la cual se adecua la normativa en materia de intermediación en valores, asesoramiento de inversión y gestión de portafolios (fs. 203 vto. a 248 vto. y 251vto. a 299 vto. de los antecedentes).

En necesaria síntesis de su planteo, fundó la pretensión anulatoria en los siguientes vicios de juridicidad, a saber:

a) resulta ilegítima la exigencia de garantías a favor del BCU para asesores de inversión y gestores de portafolios por no contar con norma legal habilitante para ello;

b) el BCU carece de competencia para imponer garantías a este tipo de actividad;

c) el acto está viciado en sus motivos al pretender garantizar una obligación de restitución que no existe;

d) es arbitrario, por no resultar de ninguna forma justificado el monto fijado;

e) es contrario a las normas de defensa de la competencia por constituir una barrera de ingreso al mercado; y

f) vulnera el principio de libertad al disponerse la necesidad de obtener autorizaciones para realizar una actividad libre y para contratar con terceros, cuando no existe norma de superior jerarquía habilitante para ello.

En suma, requirió la anulación del acto impugnado.

II) Emplazada en forma la Administración (fs. 67), contestó de modo contradictorio, bregando por la solución confirmatoria.

En primer término, refirió, a modo de introducción, que el Mercado de Valores es una actividad privada de interés general, donde al BCU le han sido conferidas, legalmente, específicas potestades de contralor y regulación (arts. 7 y 8 de la ley N° 18.627 de 2 de diciembre de 2009 y ley N° 16.696 con las modificaciones introducidas por la ley N° 18.401 de 25 de octubre de 2008).

Por lo tanto, el Mercado de Valores no sólo se trata de un ordenamiento sectorial, sino que el BCU ha sido instituido como autoridad reguladora.

En particular, recalcó que el orden sectorial del Mercado de Valores regido por la ley N° 18.627 comprende a “todos los agentes” (art. 1°) por lo que, a diferencia de lo postulado en la demanda, no se está ante una actividad desarrollada libremente, sino regulada.

A partir de las premisas precedentes defendió la competencia de la Superintendencia de Servicios Financieros a efectos de establecer garantías a los asesores de inversión y gestores de portafolios, en aras a salvaguardar

la transparencia en el mercado y la protección de los consumidores y sus ahorros.

En cuanto al requerimiento de autorizaciones para funcionar, precisó que para los asesores de inversión no se requiere autorización, sino su registro, extremo que ya era contemplado en la normativa bancocentralista.

Por su parte, en lo que refiere a los gestores de portafolios, remitió a las normas aplicables en materia de intermediarios de valores, que incluyen a los gestores de portafolios, extremo que funda las autorizaciones reguladas.

En relación a las garantías reglamentadas, remitió a las normas legales regulatorias del Mercado de Valores, a partir de las cuales, estimó fundada las garantías establecidas.

En la misma orientación, tras reseñar los antecedentes del acto en cuestión, postuló su adecuada motivación y la razonabilidad de los montos de las garantías impuestas. Sobre lo último, explicó la gradación de las garantías en consideración a las actividades objeto de regulación y al mayor o menor riesgo que implican.

También refutó la supuesta violación de la normativa tuitiva de la libre competencia. Al contrario, indicó que la normativa cuestionada hace a los objetivos de libre competencia, dados por la eficiencia económica y protección de los consumidores y usuarios.

Por último, respecto a la exigencia de autorizaciones a efectos de tercerizar servicios, señaló que se funda en las amplias potestades regulatorias conferidas al BCU y en la finalidad de evitar que, por la vía oblicua de las tercerizaciones, se soslaye la regulación y control encomendado al BCU.

En suma, bregó por la solución desestimatoria de la demanda.

III) Abierta la causa a prueba (decreto N° 1.860/2020 de 13 de mayo de 2020, fs. 103), fue diligenciada la prueba propuesta por la parte demandada, que fue debidamente agregada y certificada (fs. 114)

IV) Se formularon los alegatos de bien probado por la actora (fs. 117 a 127) y la demandada (fs. 130 a 148).

V) El Sr. Procurador del Estado en lo Contencioso Administrativo, mediante dictamen N° 413/2021 de 13 de agosto de 2021 (fs. 151 a 153 vto.) se pronunció por la solución confirmatoria.

VI) Puestos los autos para sentencia, previo pase a estudio de los Sres. Ministros en forma sucesiva, se acordó en legal y oportuna forma.

CONSIDERANDO:

I) En el aspecto formal, se han cumplido las exigencias que, según la normativa vigente (Constitución, artículos 317 y 319 y Ley No. 15.869 de 22 de junio de 1987, artículos 4 y 9), habilitan el examen de la pretensión anulatoria.

II) El Tribunal, por unanimidad, compartiendo lo aconsejado por el Sr. Procurador del Estado en lo Contencioso, desestimaré la demanda por los fundamentos que pasan a explicarse.

III) En primer término importa analizar la competencia del órgano que dictó el acto, en tanto la competencia se erige como un presupuesto del dictado de cualquier acto administrativo (así: Juan Pablo CAJARVILLE - “Sobre Derecho Administrativo”, t. II, 2da. Edición, FCU, Montevideo, 2008, ps. 23 – 24).

En tal sentido, la competencia de la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU para dictar normas de regulación del sistema financiero -el cual incluye el Mercado de Valores-, como Autoridad Regulatoria del mismo, se encuentra fuera de toda discusión al estar expresamente prevista en el plexo normativo constituido por las citadas leyes N° 16.696 y N° 18.401, que aprueban la Carta Orgánica del Banco Central y, específicamente, en lo referente al Mercado de Valores, en lo dispuesto por el artículos 1, 8 y 9 de la también citada ley N° 18.627.

Al respecto, los arts. 7, 8 y 9 de la ley N° 18.627 instituyen a la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU como autoridad reguladora del sistema financiero, que incluye al Mercado de Valores, confiriéndole una amplia potestad de regulación y fiscalización

Por otra parte, el art. 38 de la ley N° 16.696, en la redacción dada por el art. 11 de la ley N° 18.401, atribuye a la Superintendencia de Servicios Financieros la potestad de: *“Dictar normas generales de prudencia, así como instrucciones particulares, tendientes a promover la estabilidad, solvencia, transparencia y el funcionamiento ordenado y competitivo de las entidades supervisadas y de los mercados en que actúan, así como para la protección de los consumidores de servicios financieros y la prevención y control del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo”*; normativa que resulta aplicable a las empresas actoras, conforme lo dispone el literal F) del art. 37 de la ley N° 16.696, en la redacción dada por el art. 9 de la ley N° 18.401.

De manera que cuando el art. 1° de la ley N° 18.627 dispone que la Superintendencia de Servicios Financieros dictará normas generales e instrucciones particulares para la ejecución de la Ley de Mercado de

Valores y de la reglamentación que dicte el Poder Ejecutivo. Dicha competencia debe analizarse a la luz de la competencia que la propia Ley de Mercado de Valores asigna a la Superintendencia de Servicios Financieros, a las atribuciones contenidas en la Carta Orgánica del Ente respecto del sistema financiero y, especialmente, los fines que orientan su actividad delimitados por el art. 7 de la ley N° 18.627.

En términos de pacífica aplicación en obrados, la Corporación, al analizar el alcance de la competencia de la Superintendencia de Servicios Financieros como ente regulador del Mercado de Valores, expuso: *“Por último y, no por ello menos importante, en cuanto a las potestades que tiene la SSF del BCU el art. 38 de la Ley 16. 696, en la redacción dada por el art. 11 de la Ley 18.401, reza: “La Superintendencia de Servicios Financieros tendrá, respecto de las entidades supervisadas, todas las atribuciones que la legislación vigente y la presente ley le atribuyen según su actividad.*

En especial, corresponderá a la Superintendencia de Servicios Financieros: A) Dictar normas generales de prudencia, así como instrucciones particulares, tendientes a promover la estabilidad, solvencia, transparencia y el funcionamiento ordenado y competitivo de las entidades supervisadas y de los mercados en que actúan, así como para la protección de los consumidores de servicios financieros y la prevención y control del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo”.

Respecto a ello, indica DELPIAZZO: “Sobre el particular, se ha dicho que esa expansión del ámbito subjetivo alcanzado por las regulaciones del Banco Central obedece al carácter eminentemente técnico y dinámico que la actividad financiera reviste en nuestros días.

Dicho fenómeno obliga al legislador del Estado contemporáneo, conformador del orden económico y social, a limitarse a atribuir competencias y formular las grandes opciones, dejando librada a la Administración las concretas soluciones que quepan en ese marco. Tal característica ha merecido a nuestra autoridad bancocentralista el calificativo de verdadero “Ente normativo” ya que el mismo no fue creado con un fin comercial de intermediación profesional en el dinero y el crédito, sino de regulación y control, de modo que su actividad fundamental es la normativa y no la comercial, que resulta residual o lateral.

Y, prosigue el citado autor que: “Una de las novedades introducidas por la ley N° 16.696 consiste en delimitar el alcance material de la potestad bancocentralista de dictar normas, haciendo referencia a la prudencia y buena administración. En cuanto a la prudencia, suele definirse como “la recta medida de lo que se ha de obrar”, o sea, que las normas generales y las instrucciones particulares deben ser razonables y aptas para el fin debido, considerando las experiencias pasadas, examinando con circunspección las circunstancias del caso y obrando tempestivamente” (Delpiazzo, Carlos E.; “Las potestades del BCU” en AA.VV. “Estudios Jurídicos en Homenaje a Alberto R. Real”, 1ª Edición, año 1996, págs. 208 y 211)” (sentencia N° 51/2013).

IV) En cuanto a los agravios relativos a la constitución de garantías, la diferencia que plantea la accionante entre la situación de los “intermediarios de valores” por un lado y los “asesores de inversión” y “gestores de portafolios” por otro, a los cuales considera excluidos de la exigencia de la garantía; no puede considerarse de recibo.

Una interpretación lógica, razonable e integral de las normas bancocentralistas relativas a la descripción de los agentes intervinientes en el Mercado de Valores lleva a concluir que se tiende hacia cierta *uniformidad regulatoria* en cuanto a la exigencia de requisitos de funcionamiento y constitución de garantías entre los diferentes agentes intervinientes en el mercado llamados: “intermediarios de valores”, “asesores de inversión” y/o “gestores de portafolios”.

Así pues, el art. 100 de la mentada ley N° 18.627 establece: *“(Requisitos de funcionamiento).- Los **intermediarios de valores** deberán cumplir, en todo momento, con los requisitos patrimoniales y de garantía, organización interna y de conducta, estándares de aptitud, rectitud comercial y profesional, deberes de información y exigencias prudenciales y otros requisitos que establezca la Superintendencia de Servicios Financieros.*

Dichos requisitos podrán ser diferenciados, en función de que el intermediario actúe sólo por cuenta propia o por cuenta propia y de terceros, que sean corredores de bolsa, agentes de valores o asesores de inversión u otras circunstancias que estime apropiadas.”

A su vez, el art. 117 de la referida ley establece: *“(Asesores de inversión y otros participantes del mercado).- Se consideran asesores de inversión a las personas físicas o jurídicas que, en forma profesional y habitual, aconsejan a terceros respecto de la inversión, compra o venta de valores objeto de oferta pública, o canalizan las órdenes que reciban de sus clientes hacia intermediarios radicados en el país o en el exterior y que no se encuentren alcanzados por otra figura supervisada por la Superintendencia de Servicios Financieros.*

Con el propósito de salvaguardar la transparencia del mercado y la adecuada información a los inversores, la Superintendencia de Servicios Financieros podrá reglamentar y supervisar la actividad de los asesores de inversión y otros participantes del mercado de valores.

Si los asesores de inversión custodian valores de terceros deberán cumplir con los mismos requisitos generales que los agentes de valores.”

A los intermediarios de valores se les exige *preceptivamente* la constitución de garantías (art. 101 de la ley N° 18.627) para cubrir hipotéticos casos de mala praxis profesional o eventuales incumplimientos de las normas bancocentralistas y, en tal sentido, resulta *legítimo y razonable* por el juego de los arts. 100 y 117 citados, que la imposición de garantías también se extienda a los gestores de portafolios y asesores de inversión que desarrollan exclusivamente dicha actividad, ya que los mismos también pueden llegar eventualmente a responder civilmente frente a sus clientes e incumplir con las normas regulatorias impuestas por el BCU.

En esta línea de razonamiento se comparten las conclusiones del dictamen N° 2019/0350 de la Asesoría Jurídica del BCU cuando consignó: ***“Más allá de que hay una genérica atribución de competencia de regulación y supervisión a la Superintendencia de Servicios Financieros, el art. 100 de la Ley No. 18.627 establece claramente que la regulación puede establecer requisitos patrimoniales y de garantía a quienes desempeñen la actividad de asesoramiento en inversiones, con la previsión de que esos requisitos podrán ser diferenciados respecto a quienes actúen en actividad de intermediación strictu sensu (sean corredores de bolsa o agentes de valores). Este artículo, si bien ubicado en***

sede de intermediarios de valores, refiere expresamente a la actividad de asesoramiento en inversiones como categoría separada (actividad que puede realizarse por intermediarios o por entidades separadas, como el legislador lo consagra en el ulterior art. 117) respecto de la cual la regulación bancocentralista puede establecer -entre otros requisitos- exigencia de garantía. Sería incongruente -y conduciría a una asimetría regulatoria- sostener que al intermediario que realiza asesoramiento puede exigírsele garantía por el art. 100 y al asesor de inversiones que realiza la misma actividad está vedado exigírsela.

Por lo tanto, del juego de los arts. 100, 101 y 117 puede inferirse que la garantía es preceptiva para los intermediarios que realizan operaciones en el mercado, pero que puede ser impuesta para quienes desempeñan tareas de asesores de inversión, sean o no intermediarios. Se reitera: no tendría sentido la referencia específica del art. 100 al asesoramiento de inversiones, si la misma estuviera referida sólo a quienes realizan -además- operaciones en el mercado, ya que el requerimiento de garantía para esta última actividad comprendería también la de asesoramiento (en la cual el riesgo es menor porque no se reciben ni administran fondos de clientes). Por lo cual, es claro que el art. 100 habilita la exigencia de garantías también para el caso en que la única actividad ejercida sea la de asesor, previendo que -en tal caso- el requisito de garantía pueda ser “diferenciado” (fs. 400 a 400 vto. de los antecedentes).

En la medida que la actividad de los gestores de portafolios implica un grado mayor de responsabilidad que la de los asesores, más razonablemente se justifica la exigencia de la constitución de garantías, las

cuales podrán ser “*diferenciadas*” de acuerdo a lo establecido en el inciso final del art. 100 de la ley N° 18.627.

En síntesis, la exigencia de garantía a estos operadores del mercado de valores **no luce como arbitraria**, sino que responde al riesgo al que se exponen también estos sujetos frente a sus clientes y frente al BCU en el cumplimiento de su normativa; y existe una **razonable graduación** en los montos de las garantías fijadas para cada tipo de sujeto regulado.

Así, en lo que refiere a la cuantificación de las garantías exigidas, corresponde convocar nuevamente a los argumentos expuestos por el Tribunal en la sentencia N° 51/2013, donde se indicó: “*(...) lo afirmado por la accionante en su accionamiento anulatorio sobre este punto (situación más gravosa y lo ventajoso del escenario anterior), refiere al mérito, oportunidad o conveniencia de la decisión adoptada por la Administración, mas no a transgresiones a la regla de Derecho, debiéndose tener presente que sólo corresponde al Tribunal examinar la regularidad jurídica del accionar administrativo (ex art. 309 de la Constitución de la República)*”.

V) Tampoco resulta de recibo el agravio relativo a la exigencia de determinadas autorizaciones a efectos del desarrollo de actividades y tercerizaciones.

Conforme fuera señalado por el BCU en dictamen No. 2019/0140, en términos compartidos por la Corporación: “*En cuanto al alcance del art. 2 de la ley N° 17.613, de 2 de diciembre de 2009, el texto legal (y el propio título de la disposición) es claro: la exigencia de autorización prevista en la norma comprende a todas las entidades sometidas a control del Banco Central del Uruguay por lo que tiene un ámbito subjetivo de aplicación*

mucho más amplio que el de las instituciones de intermediación financiera. Obsérvese que, claramente, los arts. 95 y 117 de la Ley No. 18.627 - respectivamente- colocan a los intermediarios de valores y a los asesores de inversión en el ámbito de regulación y supervisión de la Superintendencia de Servicios Financieros, por lo cual la exigencia de autorización para la tercerización de actividades inherentes al giro es procedente.

En consecuencia, es perfectamente legítima la exigencia y la regulación de los requisitos y procedimientos necesarios para cumplirla, aplicable a las distintas categorías de sujetos a los que refiere la norma proyectada, que constituyen -en todos los casos- entidades sometidas a control de la institución por mandato legislativo.

Se reitera: la exigencia está impuesta legalmente por el art. 2 de la Ley No. 17.613, de 27 de diciembre de 2002, por lo que el proyecto recoge y desarrolla en ese aspecto la preceptiva legal” (fs. 372 vto. de los antecedentes).

Al tratarse de un mercado altamente regulado, a todos los sujetos intervinientes en él ***se les requiere autorización previa*** para poder funcionar y operar en determinado tipo de acciones, como por ejemplo la tercerización de servicios inherentes al giro de lo que se agravia la demandante.

Específicamente, todos los operadores en el Mercado de Valores, ya sean de una especie u otra de intermediarios de valores, asesores de inversión o gestores de portafolios, se encuentran bajo la regulación y supervisión de la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU y, en tal sentido, es perfectamente legítimo el requerimiento de una autorización

previa para operar y realizar determinadas acciones, conforme a lo dispuesto en los arts. 95 y 117 de la ley N° 18.627.

VI) En relación al alegado vicio en la motivación del acto impugnado, cabe concluir que no le asiste razón a la parte actora.

Sobre el punto, en términos que el Tribunal hace suyos, se comparte el análisis contenido en el voto del Sr. Ministro, Dr. Simón, en cuanto consignó que: *“La motivación de la resolución impugnada surge claramente explicitada en los informes elaborados por la SSF que precedieron el dictado de la resolución impugnada. Conforme señala la demandada, se buscó reforzar el marco de regulación prudencial para los sujetos intervinientes, asegurar la profesionalización de los gestores de portafolios y asesores de inversión procurando también que su actividad se ajustara a la licencia obtenida. El requerimiento de garantías es una herramienta idónea a tales efectos (fs. 95)”*.

VII) Por último, no se advierte que la reglamentación objeto de impugnación controvierta la normativa relativa a la promoción y defensa de la competencia.

Así, el art. 2 de la ley N° 18.159 de 20 de julio de 2007 dispone: *“(Principio general).- Todos los mercados estarán regidos por los principios y reglas de la libre competencia, excepto las limitaciones establecidas por ley, por razones de interés general”*.

Las restricciones contenidas en el acto impugnado no devienen violatorias de la normativa sobre defensa de la competencia, ya que, según viene de explicarse, tienen apoyatura legal en el marco normativo sectorial del Mercado de Valores, en cuya regulación se haya ínsito el interés general relativo a la tutela del ahorro y orden económico.

Por su parte, respecto a la solución desestimatoria del agravio en cuestión, cabe remitir a las resultancias del voto del Sr. Ministro, Dr. Corujo, en cuanto expresó que *“no se aprecia vulneración alguna a las normas de defensa de la competencia como alega la compareciente, pues las autorizaciones previas o la constitución de garantías para funcionar no pueden tomarse como “barreras de entrada” en mercados regulados como el de marras”*.

Por las razones expuestas, lo establecido en el artículo 309 de la Constitución de la República, el Tribunal, por unanimidad,

FALLA:

Desestímase la pretensión anulatoria y, en su mérito, confírmase el acto administrativo impugnado.

Sin especial condena procesal.

A los efectos fiscales, fíjense los honorarios del abogado de la parte actora en la cantidad de \$ 43.000 (pesos uruguayos cuarenta y tres mil).

Oportunamente, devuélvanse los antecedentes administrativos agregados; y archívese.

Dr. Simón, Dr. Vázquez Cruz, Dr. Corujo, Dra. Klett (r.), Dra. Salvo
Dr. Marquisio (Sec. Letrado)