

# **ALGUNAS REFLEXIONES EN TORNO A LA LEGALIDAD DE LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS BAJO EL DENOMINADO APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERGED BUYOUT)**

MARÍA SILVIA GÓMEZ BAUSELA  
MARÍA EUGENIA BASUALDO

## **RESUMEN**

Podemos definir al apalancamiento financiero o leverged buyout acquisition como aquella compraventa del paquete accionario de una empresa por parte de una sociedad anónima, por el que no resultan deudores los adquirentes de la empresa sino la sociedad objeto de adquisición.

Entendemos que la modalidad de compraventa del paquete accionario de una empresa por apalancamiento financiero es lícito dentro de nuestro ordenamiento financiero, ya que encuadra dentro de la normativa del art. 82 LSC más precisamente en la figura de fusión por

absorción y para el caso que se intente perjudicar a los terceros con la consecución de fines extrasocietarios tenemos las imputaciones de responsabilidad que prescribe el art. 54 3 párrf. LSC. Es dable mencionar que el proyecto de modificación de la LSC elaborado en mayo de 2003 prevé una nueva redacción del art.222 incluyendo en el segundo párrafo que “No pueden fusionarse sociedades cuando a consecuencia de la fusión la obligación de pagar el precio de compra de acciones involucradas en la fusión recaiga sobre la emisora.”

## I-CONCEPTUALIZACIÓN Y CARACTERES

Podemos definir al apalancamiento financiero o leveraged buyout acquisition como aquella compraventa del paquete accionario de una empresa por parte de una sociedad anónima, por el que no resultan deudores los adquirientes de la empresa sino la sociedad objeto de adquisición.

Para que proceda el denominado apalancamiento financiero deben darse los siguientes componentes:

- 1) Un sujeto interesado en la compra de una empresa, por lo general un grupo empresario que recurre a inversores financieros – bancos de inversión, fondos de inversión, etc.- para que financien (a través de préstamos) la compra antes mencionada.
- 2) La constitución de una sociedad holding para llevar a cabo la adquisición de la empresa.
- 3) Que el precio de la compra de la empresa sea solventado por el capital de la sociedad holding y el otorgamiento del préstamo al holding por parte de los inversores financieros.

Una vez cumplimentados tales elementos el interrogante que nos queda por develar es: cual es el molde jurídico adecuado para que contenga dicha negociación, nosotras nos inclinamos, al igual que un

sector de la doctrina por el instituto de la fusión por absorción<sup>1</sup>, procedimiento mediante el cual el holding absorbe a la sociedad adquirida – controlada–.

El fin perseguido por el apalancamiento financiero es que durante el plazo que lleve el rescate de los préstamos utilizados en la transacción sea la garantía de los créditos tomados por el holding y, las futuras ganancias generadas que se utilicen para saldar dicha deuda y los demás gastos, tomando para ello el activo y los bienes adquiridos como fuente de repago y amortización de la deuda.

## **II.- DENTRO DE NUESTRO ORDENAMIENTO JURÍDICO. ¿ES LEGAL EL APALANCAMIENTO FINANCIERO O LEVERGERD BUYOUT ACQUISITION?**

Ya hemos manifestado que el instrumento jurídico adecuado para encorsetar a dicha compraventa de empresa es la fusión por absorción, instituto que se encuentra expresamente regulado en el art. 82 de la LSC que establece la posibilidad por la cual una sociedad ya existente incorpora a una o más sociedades que sin liquidarse son disueltas.

En cuanto a la naturaleza jurídica de fusión podemos decir que “es un contrato celebrado entre sociedades que tiene por objeto la transferencia universal del patrimonio de las sociedades fusionadas a la nueva sociedad o del patrimonio de la sociedad absorbida a la sociedad absorbente.”<sup>2</sup>

Podemos enumerar los efectos de la fusión en cuanto:

- a) La sociedad incorporante adquiere los derechos y las obligaciones de las sociedades disueltas, produciéndose la transferencia total de patrimonios al inscribirse el acuerdo definitivo de fusión y el aumento de capital social en el Registro Público de Comercio.

---

<sup>1</sup> Grispo, Jorge Daniel “Teoría y Práctica Societaria”. Editorial La Ley. Bs. As. Mayo de 2004.  
<sup>2</sup> Nissen, Ricardo Augusto “Curso de Derecho Societario”. Editorial Ad- Hoc. Abril de 2001, pág.263.

- b) Los socios de la sociedad disuelta son socios de la sociedad incorporante.

La fusión implica en consecuencia una sucesión a título universal, con iguales efectos que la sucesión por causa de muerte<sup>3</sup>, pues la propiedad de los bienes de la sociedad disuelta pasa a ser de la nueva sociedad, por ende los créditos y deudas se transmiten a la sociedad absorbente con las mismas condiciones que tenían antes de la fusión.

Dicha fusión implica la unificación jurídica de las sociedades que intervienen, prevaleciendo el interés social sobre el interés del socio, unificándose los patrimonios en uno solo.

En el apalancamiento financiero entre la fusionante disuelta (sociedad deudora) y la nueva deudora fusionaria, tiene lugar una novación subjetiva del deudor sin la exigencia del consentimiento del acreedor prescripta en el art. 814 Cód. Civil, sin perjuicio que en el procedimiento de fusión prescripto en el art.83 LSC se prevé el derecho de oposición de los acreedores: “Dentro de los quince días desde la última publicación del aviso, los acreedores de fecha anterior pueden oponerse a la fusión. Las oposiciones no impiden la prosecución de las operaciones de fusión, pero el acuerdo definitivo no podrá otorgarse hasta veinte días después del vencimiento del plazo antes indicado, a fin de que los oponentes que no fueren desinteresados o debidamente garantizados por las fusionantes puedan obtener embargo judicial”.

Entendemos que la fusión realizada para formalizar el apalancamiento financiero resuelta válida en nuestro ordenamiento jurídico, siempre que<sup>4</sup>: no exista asistencia financiera de la controlante a la contratada y que el ente combinado no quede afectado por la causal de disolución por pérdida del capital social (art.94 inc.5 LSC). Esto, porque nuestra ley de sociedades comerciales ampara los intereses de:

- a) los acreedores (art.83 inc.3 LSC),

<sup>3</sup> Otaegui, Julio “Fusión de sociedades anónimas”. JA 1990-I- Sección Doctrina pág.70.

<sup>4</sup> Cesaretti, Oscar D “El apalancamiento financiero (compra del paquete accionario con bienes de la propia sociedad) y el caso Aerolíneas” Editorial Errepar, 2001.

- b) los restantes accionistas de la sociedad controlada, a través del derecho de receso (art.245<sup>5</sup>LSC) y la posibilidad de impugnar la asamblea que aprobó la relación de cambio incluida en el compromiso previo de fusión (art.251 LSC).

### III.- RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS POR ULTRA ACTIVIDAD DE LA EMPRESA ABSORBIDA

Para imputar responsabilidad de los socios debemos recurrir a la aplicación de la teoría de la desestimación o inoponibilidad de la personalidad jurídica o disregard of legal entity, que es receptada en nuestra legislación en el art. 54 3er párrafo de la LSC, que señala “La actuación de la sociedad que encubra la consecución de fines extrasocietarios, constituya un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de terceros, se imputará directamente a los socios o a los controlantes que la hicieron posible, quienes responderán solidaria e ilimitadamente por los perjuicios causados”.

Creemos conveniente realizar un somero análisis del art. antes transcripto.

La ley contempla los siguientes presupuestos que se imputará a los socios o controlantes que lo hicieron posible:

- La consecución de fines extrasocietarios, debemos tener en cuenta que la exposición de motivos no ha definido el binomio finés extrasocietarios. Podemos decir que la consecución de fines extrasocietarios es” un mero instrumento formal a través del cual los socios satisfacen intereses personales, no teniendo por objeto la producción o intercambio de bienes y servicios, y donde la idea de empresa en funcionamiento es solo una quimera”<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Otaegui, Julio “ El art.54de la ley de sociedades: inoponibilidad de la personalidad jurídica”ED, t. 121, pág.805

- Violación de la ley, el orden público o la buena fe: entendemos por orden público al “conjunto de condiciones fundamentales en la vida social instituida en la comunidad jurídica, las cuales, por afectar centralmente la organización de ésta, no pueden ser alteradas por la voluntad de los individuos”<sup>6</sup>, la violación a la ley es mucho más abarcativo que el orden público, ya que abarca todo tipo de violación a la ley (leyes, decretos, resoluciones, actos administrativos, etc.) y por último la buena fe que es un principio general, en este caso la buena fe se impone como un deber de conducta, que se traduce en una lealtad recíproca que obliga a un modo de obrar honesto, leal, prudente y diligente, como lo expresa Molina Sandoval citando a Borda “son reglas objetivas de honradez en el comercio o en el tráfico que llevan a creer en la palabra empeñada y en que el acto sea concertado legalmente” del derecho”.<sup>7</sup>
- Frustrar derechos de terceros: donde la actuación de la sociedad se convierte en un negocio fraudulento en perjuicio de terceros

El instituto relativo a la inoponibilidad de la personalidad jurídica prescribe dos finalidades expresas:

- 1) permitir la imputación directa de los actos abusivos o fraudulentos a los socios y controlantes que los hayan cometido utilizando la sociedad como pantalla o instrumento y
- 2) sancionar la responsabilidad solidaria e ilimitada de socios y/o controlantes.

Un primer análisis de la institución analizada en esta ponencia y su posible encuadre dentro del art- 54 LSC nos lleva a concluir que la

---

<sup>6</sup> Manóvil, Rafael M “Impugnación de resoluciones asamblearias violatorias de normas de orden público y de normas imperativas: una imprescindible distinción” en el libro de ponencias V Congreso Argentino de Derecho Societario y I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa Huerta Grande Córdoba 1992, pág. 313

<sup>7</sup> Borda, Alejandro “La teoría de los actos propios” Abeledo-Perrot Bs As. 1993, pág.59 cit. Molina Sandoval Carlos A “La desestimación de la personalidad jurídica societaria Editorial Abaco. Octubre de 2002

norma citada sólo sería aplicable cuando los socios del holding incurran en algunos de los presupuestos condicionantes enunciados en ella.

#### **IV.- CONCLUSIÓN – PROPUESTA**

Entendemos que la modalidad de compraventa del paquete accionario de una empresa por apalancamiento financiero es lícito dentro de nuestro ordenamiento financiero, ya que encuadra dentro de la normativa del art. 82 LSC más precisamente en la figura de fusión por absorción y para el caso que se intente perjudicar a los terceros con la consecución de fines extrasocietarios tenemos las imputaciones de responsabilidad que prescribe el art. 54 3 párrf. LSC. Es dable mencionar que el proyecto de modificación de la LSC elaborado en mayo de 2003 prevé una nueva redacción del art.222 incluyendo en el segundo párrafo que “No pueden fusionarse sociedades cuando a consecuencia de la fusión la obligación de pagar el precio de compra de acciones involucradas en la fusión recaiga sobre la emisora.”