

## PROPIEDAD Y CONTROL

FERNANDO ESTANISLAO BOUGAIN (h.)

### PONENCIA

- 1) Con la concentración de capitales, el poder que detentan los administradores sociales revela una verdadera propiedad, aún sin control.
- 2) En forma consecuente, el objetivo perseguido por las tomas de control es asegurar ese poder.
- 3) Las operaciones de adquisición han permitido evidenciar los intereses en juego: 1) la cesión de control constituye una verdadera transferencia de la propiedad de la empresa; 2) las operaciones de adquisición protegen el derecho de propiedad de los títulos, valorizándolos; 3) en definitiva, lo que se busca es el acceso al poder, que en la moderna sociedad anónima se encuentra en el directorio.

### FUNDAMENTOS

1) En el marco del derecho societario (y más precisamente en el derecho de grupos), la existencia de una "propiedad sin control" ha sido advertida desde hace mucho tiempo por estudios doctrinarios empíricos muy calificados.<sup>1</sup> Esta circunstancia se ha intensificado con el correr del tiempo y el afianzamiento de la concentración de capitales.

2) Las operaciones de adquisición y reestructuración de empresas han comenzado a demostrar que las relaciones entre accionistas y administradores van debilitándose paulatinamente, y que la disociación entre poder y control pueden ser peligrosas para la empresa. Recientes estudios empíricos<sup>2</sup> han demostrado que las razones por las cuales estas operaciones se deciden reconocen más o menos los mismos fundamentos fácticos: mala gestión e incapaci-

<sup>1</sup> Bearle & Means: *The Modern Corporation and Private Property*, Mac Millan, Nueva York, 1932.

<sup>2</sup> HUSSON, B.: *La Prise de Contrôle d'entreprise*, PUF, París, 1990.

dad de los directores. Incluso hay quienes han entendido que las OPA constituyen una verdadera sanción a las gestiones ineficaces.<sup>3</sup>

3) Otra distinción conceptual que debe hacerse en el tema que nos ocupa es la diferencia entre la "propiedad de los activos de la empresa" (materiales e inmateriales) y la "propiedad de las acciones"; así, es hoy evidente que la empresa tiene la propiedad de los activos y los accionistas tienen, a través de la tenencia accionaria, la propiedad de una parte de la empresa (propiedad de las ganancias y del valor de los títulos). Sin embargo, la equivalencia ideal entre los valores de ambos derechos de propiedad se desdibuja en el plano de la realidad: el valor contable de los títulos no coincide ya con el valor real de éstos. Así lo demuestran los valores involucrados en las últimas operaciones de toma de control y de adquisición de empresas.

4) Lo que estas operaciones de adquisición han puesto de relieve es que cada uno ha tratado de proteger la situación fáctica que ostentaba antes de la adquisición: 1) los administradores, el "poder" que ejercen en la empresa, a través de medidas defensivas (como por ejemplo el *golden parachute*); 2) los accionistas de control, el "derecho de propiedad de la empresa", y 3) los accionistas minoritarios, el "derecho de propiedad de sus títulos" y su valor.

5) Finalmente, la legitimidad del poder es el último aspecto a considerar: ¿cuándo es legítimo el poder?, ¿cuándo se detenta en virtud de la "propiedad" de la empresa?, ¿cuándo resulta de una elección o de un consenso?, ¿cuándo es ejercido de manera profesional y eficaz, o que conduce al "éxito" empresarial?,<sup>4</sup> ¿existe una relación entre legitimidad y eficacia?

6) En contra de lo antedicho, calificada doctrina asegura que el control no constituye un derecho de propiedad,<sup>5</sup> en razón que la empresa no es un objeto de propiedad, y que los accionistas de control no son siempre mayoritarios ni representan siempre los intereses del conjunto de los accionistas. Sin embargo, creo que desde que los accionistas de control (mayoritarios o minoritarios, o en términos más precisos, quienes detentan el control de derecho o de hecho) forman la voluntad social, si no ejercen un derecho de propiedad sobre la empresa, cuanto menos estoy seguro que ejercen un derecho muy parecido a éste.

## CONCLUSIONES

- 1) Con la concentración de capitales, el poder que detentan los administradores sociales revela una verdadera propiedad, aún sin control.

<sup>3</sup> CARTELIER, Lysiane: *Propriété et Contrôle*. PUF, París, 1990-3.

<sup>4</sup> PAILLUSSEAU, Jean: *L'efficacité des entreprises et la légitimité du pouvoir*, RIDE, 1993-3.

<sup>5</sup> PAILLUSSEAU, Jean: op. cit.

- 2) En forma consecuente, el objetivo perseguido por las tomas de control es asegurar ese poder.
- 3) Las operaciones de adquisición han permitido evidenciar los intereses en juego: 1) la cesión de control constituye una verdadera transferencia de la propiedad de la empresa; 2) las operaciones de adquisición protegen el derecho de propiedad de los títulos, valorizándolos; 3) en definitiva, lo que se busca es el acceso al poder, que en la moderna sociedad anónima se encuentra en el directorio.