

¿PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE SOCIEDADES NO COTIZANTES SE APLICA EL RÉGIMEN LEGAL DE LA CESIÓN O DE LA COMPRAVENTA?

MARCELO JAVIER MÓNACO

RESUMEN

El título indica la división doctrinaria existente entre las cuales se dividen las opiniones a saber sobre la naturaleza jurídica de la adquisición de acciones de sociedades no cotizantes a los efectos de indicar que caminos tenemos que considerar para engarzar con una postura u otra, y así indicar los argumentos para efectuar el reclamo por dicho accionar, colocando al tercero imparcial en la solución a cobijar, tratando de priorizar los principios a aplicar, calibrando en particular la interrelación entre la buena fe del accionar con el título valor a enajenar.

I. EXORDIO

El título refleja la situación por la cual, en este caso una persona quiere por diferentes circunstancias, adquirir acciones de una sociedad anónima.

Relevante será significar que nuestra comunicación se centrará en obtener acciones de una sociedad no cotizante. Al decir de otros autores: una sociedad de familia o cerrada.¹

En términos empresarios se tratará de la compra de acciones por parte de inversores, integrando estos el nuevo cuadro de la empresa con otro perfil y en su caso u oportunamente implantarán otro plan de empresa y/o comercialización a llevar a cabo.

Veremos entonces que los nuevos integrantes que tenga esta sociedad (*centro de imputación jurídica diferenciado de las personas que lo integran*), puede darse por varios motivos (fusión por absorción, escisión, cramdown, etc.), pero entre esos posibles está cuando se adquiere² –una parte importante, la mayoría que nos podrá brindar el control, o porciones insignificantes–, de lo expuesto la mejor posición dentro de aquellas alternativas surge cuando obtenemos la mayoría (mitad + uno) de las acciones con derecho a voto, poseyendo de ese modo la participación necesaria para formar la voluntad social en las asambleas o reuniones sociales, lo que en virtud del inciso 1), del artículo 33 de la ley de sociedades comerciales significa tener el **control interno de derecho** del ente social.

Las diferentes modalidades que nos planteamos ocurrirán junto con otras a los efectos de definir la importancia decisiva³ de la interrogación efectuada.

¹ Richard Hugo Efraín – Muiño Orlando Manuel, Derecho Societario, Editorial Astrea, Buenos Aires 1997 pág. 400 parágrafo § 230.

² Normalmente es por compra, pero puede ser por permuta, y/o cesión-venta, y/o cesión de la posición contractual, etc.

³ Ricardo Luis Lorenzetti “Tratado de los Contratos” Tomo II, Edit. Rubinzal Culzoni, pág 24 nota 46 año 2000.

II. CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES

Las alternativas posibles provocan en la doctrina a calificar la misma como compra de paquete accionario y dividen con “take over”⁴ o sin “take over”⁵.

Este tipo de transacciones no se consuman en un solo acto. Se tratan de tratativas negociales que se prolongan en el tiempo y que se materializan en distintas etapas o fases⁶ y dentro de cada etapa se van perfilando los derechos y deberes de las partes.

Siendo ésta toda negociación que involucre la adquisición de parte del paquete accionario de una sociedad como en este caso debería respetar los pasos a seguir atento lo manifestado por el autor español como García Muñoz⁷.

Las negociaciones previas o de acercamiento (confidencialidad);

Cartas de intenciones;

Fases **contractuales**⁸ preliminares;

Fase contractual final, para terminar con la discusión de contingencias y prescripción de las garantías y

Fase de ejecución.

Si en el caso se habla de una vinculación de carácter contractual con características particulares debemos resaltar que en nuestro derecho existe el principio de la autonomía de la voluntad en virtud del cual lo que se encuentra plasmado en las convenciones hechas en los contratos forman una regla a la que deben someterse las partes como a la ley misma (art. 1197 C.C.).

⁴ Con el control interno de derecho de la persona jurídica.

⁵ O sin el *control interno de derecho* de la persona jurídica, pero lo que si puede significar que tenga el *control interno de hecho*. Para un mayor detalle leer el aconsejable artículo de Mauricio Boretto sobre El Contrato de Transferencia de Paquete Accionario. La Influencia del “Take Over” en los efectos Jurídicos del Negocio, en Revista de Derecho Privado y Comunitario T. 2003 – 3, Editorial Rubinzal – Culzoni, Buenos Aires Febrero del 2004.

⁶ Silvina Príncipe “Adquisición de paquetes accionarios de Control”, Edit. La Ley, pág. 23/24 (Edición Septiembre 2002).

⁷ idem ob. cita, pág. 23, específicamente nota 31 (Edición Septiembre 2002).

⁸ Siempre será un contrato de compraventa de acciones, con o sin control.

III. POSIBLES CONFLICTOS A EVITAR

Tratar de visualizar y concienciar, los problemas que pueden derivar de **NO REDACTAR O DEJAR PREVISTA** la cláusula que sea lo suficientemente completa para la resolución de cualquier tipo de eventualidad suscitada para cubrir a los futuros inversores o adquirentes de los pasivos ocultos.

Son pasivos ocultos aquellos que como su término indica comprendería los pasivos intencionalmente ocultados, pero podríamos hacer que también contemple lo convenido incluso los pasivos desconocidos, contingentes⁹ y/o hayan venido ocultos en virtud de una actitud negligente o culposa del enajenante.

En principio cuando se efectúa una transacción de estas características deberíamos chequear todo y cada uno de los elementos que brindan información como en este caso particular el Balance, siendo necesario y conveniente avanzar sobre las constancias del Balance y cotejar toda información **“Relevante”**, cuando se efectúa una negociación de las características aquí expuestas.¹⁰

Luego de efectuada y reunida dicha información se perfecciona la letra chica del contrato (estableciendo las garantías, la forma del pago del precio, etc.), se firma, obligándose los pagos, revisándose el precio, cerrándose la operación y transfiriendo las acciones adquiridas inscribiéndose las mismas, en el libro de socios de la sociedad.

⁹ Derivados de pleitos que siguen en litigio y no se encuentran resueltos con sentencia firme y ejecutada. En cuanto a los problemas derivados de esta situación ver: CNCom., Sala C, 16-12-97, “Erosa, José O. c/ Marengo Di Moriondo, Eugenio C. y otros s/ Ordinario”, E.D. 180-46. En esta causa se sostuvo que: “...La cláusula de garantía por la cual los vendedores del 100% de las acciones de una sociedad se comprometían a responder por las obligaciones que tuvieran su causa en actos anteriores a la venta y que no estuvieran reflejadas en el balance de transferencia, no puede considerarse operativa respecto de los honorarios debidos a los profesionales que llevaban juicios de la firmas antes de la operación, ya que, por un lado, los adquirentes conocen las existencias de dichos juicios, por lo cual la eventualidad de tener que pagar tales emolumentos no les puede ser ajena y por el otro, si acaso la cuestión hubiera quedado diferida a las results del balance de transferencia, tampoco podría atribuirse responsabilidad a los vendedores por omisiones en este estado contable, por cuanto no está contemplado que el mismo deba contener información adicional sobre pasivos contingentes, salvo pedido en contrario, lo cual no ocurrió en la especie...”. Mauricio Boretto sobre El Contrato, en Revista de Derecho Privado y Comunitario T. 2003 – 3, Editorial Rubinzal – Culzoni, Buenos Aires Febrero del 2004, pág. 87 nota 42.

¹⁰ 22 de Febrero S.A. c/ Dalgar S.A. y otros. Cámara Nac. Comercial Sala C, 19/09/2003, Publicado en Revista de Responsabilidad Civil y Seguros Año VI, N° II – Marzo del 2004, pág. 105 y siguientes.

IV. ENCUADRES JURÍDICOS DISPUESTOS POR LA DOCTRINA

Desde el punto de vista estrictamente jurídico se podrían ver esta misma transacción desde diferentes perspectivas¹¹, para eso tendríamos antes que nada ahondar en el principal punto de trabajo de esta comunicación, –la naturaleza jurídica– del contrato de adquisición de acciones de una sociedad, como lo que en esta ocasión nos ocupa.

Habiendo circunscripto nuestro análisis a la particular naturaleza de este tipo de transacción comercial, diremos que en nuestro país existen conforme –la naturaleza jurídica– en la que acentúan esta figura, dos posturas diferenciadas con distintos matices, y muchas veces pasa a ocupar un plano de relevancia, *si lo que se compra es una acción inconexa, aislada o un paquete por no decir la totalidad de acciones con el fin de asegurarme el control total de la sociedad.*

Atento lo expresado diremos que para algunos juristas como fallos judiciales una parte de la doctrina¹² cuando se habla de adquisición de acciones, se configura un cesión de acciones conforme art. 210 Ley de Sociedades Comerciales.

Otros autores¹³ cuando se habla de adquisición de acciones (mitad mas uno) hablan de compraventa, aunque concluyen otros juristas¹⁴, junto a Martorell que estamos frente a un mix entre cesión y compraventa, debiendo prevalecer esta última.

De ello tenemos una cuestión que surge de nuestra propia normativa ya que el Código Civil regula la compraventa para las cosas y la cesión de créditos para los derechos¹⁵.

Conforme lo expresado hasta aquí tenemos **Una Primera Pos-**

¹¹ Ver nota 3 y 4.

¹² Dentro de los fallos el Leading case CNCom, Sala C, 14-06-1988. “Rocha, Ramón y Otros / Puente, Osvaldo”, Publicado en Revista de derecho Comercial y de las Obligaciones, año 21, pág. 829. Dentro de los autores algunos de la talla del *Dr. Zaldívar* en Zaldívar, Enrique, Manóvil, Rafael M., Ragazzi, Guillermo E., Rovira Alfredo L. Publicado en “Cuadernos de Derecho Societario”, Tomo II, Ed. Abeledo Perrot, año 1983, pág. 232, *en idéntico sentido Richard Efraín*, Naturaleza de la transferencia del paquete de control de acciones y prescripción (en torno a un fallo dividido de la C.S.J.N.) J.A. 2000 -III- 853.

¹³ Nissen, Ricardo A. y Fabier Dubois (h.) Eduardo M. en “Contratos de Empresa”, Tomo I, 1987.

¹⁴ Silvina Príncipe “Adquisición de paquetes accionarios de Control”, Edit. La Ley, pág. 12, nota 19 (Edición Septiembre 2002).

¹⁵ Lorenzetti ob.... cit..... pág 12 nota 7 y ss.

tura delineada en razón de un pronunciamiento judicial¹⁶ del año 1988 en el que se sostiene que el vendedor de un paquete accionario sólo transmite sus derechos de socio y que su obligación se agota en la regular transmisión de las tenencias accionarias, quedando su responsabilidad circunscripta a la legitimidad y existencia del crédito al tiempo de la cesión (argumento art. 1476 Cód. Civ.), por lo que no garantiza la solvencia.

De allí en adelante surge la **Segunda Postura**¹⁷ que respondió diciendo que al adquirente que no le ceden una acción aislada sino un paquete accionario (una posición contractual específica), que permite a su tenedor a una participación activa en el gobierno de la sociedad.

Por lo que más que una mera cesión hay aquí una transmisión de la posición jurídica o contractual, que le dan un valor adicional por los derechos de control y de participación¹⁸, que al decir de Nissen y Favier Dubois (h), es una compraventa porque tiene un objeto distinto, sin perjuicio de ello se aplica en forma subsidiaria las normas de la Ley de Sociedades y de los principios de los títulos valores.

En virtud de lo expresado dice esta postura que el vendedor de un paquete accionario **de control**, asume la garantía de solvencia patrimonial, frente a pasivos ocultos que desnaturalizarían el funcionamiento de la empresa.

V. ARGUMENTOS Y FUNDAMENTOS PARA EFECTUAR UN RECLAMO

Del suscito y escueto resumen efectuado en el apartado anterior tenemos una serie de medidas y condicionantes que no pueden pasar por alto a la hora de señalar y asesorar que camino tomar.

De *lege lata* vía artículo (art. 226 L.S.) surge que la acción se

¹⁶ Leading case CNCom, Sala C, 14-06-1988, "Rocha, Ramón y Otros c/ Puente, Osvaldo", Publicado en Revista de derecho Comercial y de las Obligaciones, año 21, pág. 829.

¹⁷ Ricardo Luis Lorenzetti en "Tratado de los Contratos" Tomo I, Edit. Rubinzal Culzoni, pág. 394 y ss. año 1999.

¹⁸ Recordemos el tema del "TAKE OVER" control de derecho interno.

encuentra inmersa dentro de la teoría de los títulos valores¹⁹ y éstos – la acción– se transmiten por vía de la cesión²⁰ en consonancia con lo estipulado en el artículo 210 L.S. por lo que sería aplicable esta normativa, pero en razón de lo previsto en el artículo 1435 del C.C. relacionado con el artículo 207 del código comercial, se traduciría en la regulación por los preceptos de la compraventa de carácter mercantil.²¹

Si a lo expuesto le agregamos diciendo, en contraposición a lo manifestado en el párrafo anterior que en la práctica cuando se adquiere una acción aislada o porciones insignificantes de una sociedad no cotizante la misma se regirá por lo estipulado en la cesión de créditos (debido a la imposibilidad de obtener la real situación financiera de la empresa) pese a tener un derecho que así lo tutela²², ahora cuando yo adquiero un paquete de acciones²³ o una pluralidad de las mismas para lograr munirme del control y relevante participación societaria, se transmite una posición contractual y por lo tanto, se regirá conforme la doctrina reseñada por la normativa atinente a la compraventa mercantil.

Entonces siguiendo el razonamiento descripto cuando hay cesión NO SE GARANTIZA la solvencia, pero cuando hay COMPRAVENTA MERCANTIL hay garantía por la solvencia de la situación patrimonial porque se constituiría un supuesto de vicios redhibitorios.

Algunos autores puntualizan que: “siempre que la acción sufra un menoscabo en su valor venal por la exteriorización de pasivos que deprimen el patrimonio social, el precio pagado requiere ser actualiza-

¹⁹ Richard Efraín Hugo, Las Acciones de sociedades anónimas en Revista de Derecho Privado y Comunitario T. 2003 – 2, Editorial Rubinzal – Culzoni, Buenos Aires Septiembre del 2003, pág. 276 nota 5.

²⁰ por endoso completo..... al que nos remite al artículo 1454 del Cód. Civ.idem ob..... cit.....pág. 295.

²¹ Fernández Raymundo L. – Gomez Leo Osvaldo R. - Tratado Teórico Practico de Derecho Comercial. T III-A. Edit. Depalma, Buenos Aries, 1988 pág. 340, así también fallo E.D. 88-408 Garaventa, Arnaldo H. y Otro c/ Dasso, Carlos A. y otro; Verón, Sociedades Comerciales Ley 19.550 – Comentada, anotada y concordada T. 3 arts. 163 a 254, Edit. Astrea. Buenos Aires 1986 pag. 520 nota 11.

²² Carlos A. Molina Sandoval – Fronteras actuales del derecho de información al socio en Revista de Derecho Privado y Comunitario T. 2003 – 2, Editorial Rubinzal – Culzoni, Buenos Aires Septiembre del 2003, pág. 154/55.

²³ Tomamos el concepto de Roca Eduardo A. “Transferencias de paquetes de acciones” E.D. 9-969.

do a valores reales²⁴, aplicando para el supuesto de considerar la transacción como una compraventa la norma del art. 473 del Cód. de Comercio.

Decimos que esta garantía de los vicios que hacen impropia la cosa para su destino pues tales pasivos constituyen vicios ocultos que afectan la actuación y funcionamiento comercial de la sociedad, que de haberlos conocido el adquirente no hubiera adquirido (acción redhibitoria²⁵) o habría dado menos por esa adquisición (acción quanti minoris²⁵).

En postura opuesta a la desarrollada en las consideraciones anteriores podemos ver el reciente trabajo de Paolantonio²⁶, en el cual siguiendo las enseñanzas del maestro Isaac Halperín, alude a la inexistencia por parte del vendedor de las acciones no cotizantes garantice la consistencia del patrimonial social, debido fundamentalmente que la enajenación es de las acciones y no de la situación patrimonial, consecuente con esto esa situación patrimonial es de la sociedad y no de los socios al ser una persona diferente de estos, concatenado con ello nos indica que no es aplicable el esquema conceptual del negocio indirecto.

El autor que venimos tratando sin quedar a mitad de camino, nos comunica la importancia de las cláusulas de garantías sobre la solvencia patrimonial, y ante situaciones contempladas las mismas serán ejecutivas en virtud de un incumplimiento contractual liso y llano.

Por lo que podemos observar existen diferencias doctrinarias en cuanto a la aplicación de que instituto usar a la hora de reclamar u hacer algo, lo que si queda de manifiesto, lo intrincado del régimen del título valor acción y la naturaleza de éste en cuanto a su transferencia, debido –tal como expresamos–, que no es lo mismo, la adquisición de una acción o porción insignificante que de un paquete accionario el

²⁴ García Tejera, Norberto Julio, "Compraventa de acciones", artículo publicado en Revista Jurídica El Derecho, Tomo 116, p. 945/954.

²⁵ Ver artículos 2173 y 2174 primera parte (acción redhibitoria) y segunda parte (acción quanti minoris) en concordancia ambos con el 4041 todos del Código Civil.

²⁶ Paolantonio, Martín Esteban – Las garantías de consistencia patrimonial en la compraventa de acciones, en Revista de derecho Privado y Comunitario N° 2004 - I, Edit. Rubinzal – Culzoni, Junio del 2004, pág. 37 y ss.

(San Miguel de Tucumán, 2002)²⁷
cual tenga incorporado el control de la compañía.

VI. A MODO DE CONCLUSIÓN

Teniendo expresamente en cuenta la no incursión del proyecto de modificación de la ley de sociedades en este tema, y siendo seducido por la practicidad y rapidez del esquema generado por Paolantonio, debo expresar inmediatamente mi cautela frente a aquella primera impresión, ya que, primeramente no en todos los casos los inversionistas intervinientes en las adquisiciones de acciones de sociedades no cotizantes, utilizan asesores, y para el caso que así sea también puede suceder que la redacción contractual fuere confusa o dudosa en cuyo caso será necesario recurrir a brevar en otros institutos a los efectos de dilucidar si lo previsto se ajusta a la realidad o se deben efectuar concesiones a alguna de las partes.

No obstante lo anterior, es indiscutible que aquel accionista que adquirió un puñado de acciones de una empresa familiar que por algún motivo cualquiera no indicó, el contenido de la solvencia patrimonial social o preciso el alcance de esta especial garantía, quede sin la posibilidad de lograr efectuar reclamo alguno.

Cuando lo normal y habitual es que aquella persona que quiere enajenar algo –en este caso una participación social– debe **informar** de aquello que vende (del estado de situación patrimonial social), y/o en su caso indicar –quien deberá informar sobre éste–, ya que el mayor incentivo a invertir o comprar es una necesidad a canalizar, o la utilidad que se le pueda brindar, la que se frustra en el andar por las contingencias a reparar, siendo necesario y principal el aquí analizar la buena fe que se debe preponderar a lo largo de todo el actuar.

²⁷ Boretto Mauricio – El contrato de transferencia de “paquete” accionario. La influencia del “Take Over” en los efectos jurídicos de este negocio, en Revista de derecho Privado y Comunitario N° 2003 - 3, Edit. Rubinzal – Culzoni, Febrero del 2004, pág. 67 y ss.