

IMPLICANCIAS DE LA TRANSFERENCIA FORZOSA DE LAS ACCIONES EN LA NUEVA LEY DE CONCURSOS

DIEGO M. ACHÁVAL, HUGO N. L. BRUZONE, ARIEL GUSTAVO y
JAVIER ANÍBAL DASSO, ALEJANDRO M. LINARES LUQUE,
IGNACIO M. RODRÍGUEZ AMENÁBAR, PABLO A. VAN THIENEN

PONENCIA

1. El único vínculo jurídico destinado a sufrir modificación, por efecto del sistema de transferencia forzosa establecido en el art. 48 de la nueva Ley de Concursos, es aquél que relaciona a las acciones sustancialmente emitidas por la concursada con sus titulares.
2. El objeto de la transmisión en el sistema fijado por el art. 48, L.C., son las acciones, y no los títulos que las representan.
3. No resulta necesaria la emisión de un acto jurídico emanado de los titulares de las acciones, porque la causa de la transmisión forzosa deriva de la declaración abstracta de la L.C.
4. La resolución homologatoria sirve de título para la transmisión, y con su inscripción en el Libro de Registro de Acciones, el adquirente (nuevo accionista) puede convocar Asamblea para designar nuevo directorio y emitir nuevos

FUNDAMENTOS

1. Introducción

La nueva Ley de Concursos y Quiebras n° 24.522 incorpora un régimen de transferencia forzosa de las acciones o cuotas de la sociedad concursada, que opera cuando ésta no obtuvo la conformidad de la cantidad suficiente de acreedores durante el denominado «período de exclusividad».

Este novedoso régimen posibilita que cualquier persona interesada en la «adquisición de la empresa en marcha» quede habilitada para que obtenidas las conformidades exigidas, adquiera «el derecho a que le sea transferida la

totalidad de la participación que los socios o accionistas poseen en la sociedad deudora», una vez homologado el acuerdo.

La intención legislativa consiste en economizar las etapas necesarias para la «enajenación de la empresa», pero con la nota distintiva que mantiene inalterados los vínculos internos y externos de la sociedad deudora, en tanto que sujeto de derecho (L.S., art. 2).

Vale decir: si bien el régimen se orienta a la transmisión de la «empresa» o hacienda mercantil gobernada bajo el régimen societario¹ es la misma sociedad concursada la que asume el pago de las cuotas concordatorias, la realización de los diversos actos tendientes a la satisfacción del pasivo concursal (L.C., art. 43, inc. 1), la que deberá pagar las deudas postconcursoales, etc.; y por otro lado, seguirá siendo ella la acreedora de sus créditos, la titular de sus derechos reales, de sus derechos de propiedad industrial, etc.; el estatuto social no se modificará, su capital permanecerá inalterado, seguirán siendo sus balances los que reflejen su situación patrimonial, y así puede continuarse extensamente.

De donde resulta que el único vínculo jurídico destinado a sufrir modificación, por efecto del denominado *cramdown* criollo, es aquél que relaciona a la sociedad concursada con sus accionistas. Si bien éste efecto no aparece expresado en la nueva ley, se presenta como la única explicación armónica con el correlativo «derecho» obtenido por el adquirente.

2. Derecho a la transmisión. Extensión

Partiendo de la premisa antedicha, podemos observar ahora que la norma concursal nada dice respecto del modo en que debe operarse la transferencia de las acciones o cuotas.

El objeto de esta ponencia consiste en destacar algunas de sus implicancias —limitándonos al supuesto de que la concursada sea una sociedad anónima— y proponer una interpretación para despejar, desde el momento mismo de la homologación de la propuesta formulada por el registrado-adquirente, toda una vasta gama de conflictos posibles que pueden terminar obstaculizando la efectiva transmisión accionaria, y con ello frustrar el propósito legislativo de mantener en marcha la empresa concursada.

Comenzaremos con algunas inquietudes que plantea la redacción del art. 48. La primera se refiere al alcance que debe otorgarse a la expresión «derecho...a que le sea transferida la totalidad de la participación societaria».

¹ Ello parece ser lo tenido en cuenta en el mecanismo de valuación elegido en la L.C., art. 48, inc. 4.

En tal sentido, tratándose de un «derecho» y no de una obligación, podría interpretarse que otorga una opción al adquirente para limitar su exigencia a la transmisión de las acciones de control. De donde debería admitirse la posibilidad, ciertamente beneficiosa para sus intereses, de reducir el «precio de adquisición» en forma proporcional.

Las múltiples derivaciones que podrían extraerse de tal postura, se incrementan frente al supuesto en que la oferta sea inferior al valor determinado por el juez en la resolución prevista en el art. 48, inc. 1, en particular si se considera la cuestión desde la perspectiva de los accionistas minoritarios de la concursada. Aunque puede destacarse la posibilidad, al menos teórica, de formular una oferta pública de adquisición,² de modo de permitir a la minoría la libertad de elegir entre permanecer como accionista o ceder su participación por el precio ofrecido.

Por otro lado, que el legislador haya optado por configurar el vínculo únicamente desde la perspectiva del adquirente, otorgándole el «derecho» a la transferencia, sugiere el interrogante acerca de quién ocupa la posición deudora frente a aquel derecho. Es decir, si resultará exigible al juez, a la sociedad deudora, a sus accionistas, o incluso a aquellas personas que detentan los títulos accionarios por un título distinto del que deriva del estado de socio.

Este interrogante adquiere particular relevancia si se considera que al haber reducido la ley el complejo negocio jurídico de transmisión de la empresa en crisis al único aspecto de la transmisión accionaria, parece haber colocado el éxito de la operación en la maximización de las probabilidades de que el adquirente logre reunir en una asamblea de inmediata realización —ya que no parece posible admitir la permanencia en el tiempo del *status quo* anterior— cuanto menos una cantidad de acciones que le permitan obtener la mayoría necesaria para revocar el órgano de administración anterior, y designar sus nuevos integrantes, para que sean ellos quienes asuman la gestión de los negocios sociales.

Colocada la cuestión en éstos términos podría ser enfrentada con una solución ortodoxa, sosteniendo que todo se resuelve en el cumplimiento por parte de los accionistas «antiguos» de los requisitos impuestos por la ley de circulación de los títulos accionarios. Lo que presupone que dichos títulos continúan representando las acciones de la sociedad, y que cuando la ley se refiere al «derecho a la adquisición» (art. 48, inc. 1), o a «que le sea transferida» la participación accionaria (art. 48, inc. 4), y que la resolución homologatoria «dispondrá la transferencia» de dicha participación (art. 53, párr. 3), está suponiendo la tradición de los títulos.

² Condicionada a la obtención del paquete de control, conforme las disposiciones de la Res. C.N.C. 227.

3. *¿Es necesaria la entrega de los títulos?*

Sin embargo, la aplicación mecánica del esquema aludido, incuestionable desde un punto de vista teórico, deja abierta la posibilidad de que se planteen múltiples conflictos que, o bien carecen de solución en la nueva disciplina concursal, o bien chocan con su finalidad.

- a) Nos preguntamos por ejemplo, qué ocurriría si todos o una parte de los accionistas se resistieran a entregar sus títulos accionarios. Si bien la resistencia podría ser vencida utilizando medios compulsivos, ello supone abrir la posibilidad de un litigio de ignorada duración;
- b) complicaciones de rango mayor se podrían presentar cuando alguno de los accionistas se domicilien en el extranjero;
- c) o cuando no pueda determinarse quiénes son los accionistas por estar representadas las acciones en títulos al portador;
- d) o cuando los títulos se encuentren en manos de terceros, como en el caso de fiduciarios o acreedores prendarios;
- e) también presentan algún perfil conflictivo los supuestos en que se encuentre discutida la titularidad de las acciones, ya sea por conflicto entre los herederos de un accionista, o por disputa derivada de una transferencia anterior incumplida, o simulada, o ilícita;
- f) o en el caso de quiebra del accionista, en la que los títulos se encuentran sometidos a proceso de venta.

Los supuestos apuntados, que obviamente pueden ser superados por la realidad, parecen constituir escollo insalvable en orden a la consecución de dos objetivos: *I)* que el adquirente pudiera obtener unanimidad o por lo menos mayoría suficiente en la asamblea antes referida; y *II)* que el adquirente pudiera disponer de fundamento suficiente para excluir de dicha asamblea a quien se presente acompañando los títulos respectivos (L.S., art. 238).

Si a ello agregamos la imperiosidad que tiene en el esquema legal la rápida sustitución de los integrantes del órgano de administración, parece quedar muy resentida una solución tradicional que mantuviera en los títulos emitidos por la sociedad concursada, la aptitud para representar ese estado de socio.

4. *La transmisión de las acciones*

De allí que nuestra propuesta interpretativa comience utilizando la clásica distinción entre la acción de la sociedad anónima, y el título que la representa (L.S., art. 226), sosteniendo que son las acciones, y no los títulos, el objeto de la transmisión en el sistema fijado por el art. 48, L.C.

Podemos entonces someter a mayor riesgo nuestra anterior afirmación, sosteniendo que el único vínculo que parece destinado a sufrir alteración en este sistema es el que relaciona a las acciones sustancialmente emitidas por la concursada, con sus titulares.

Las razones que lo explican son las siguientes: En primera lugar, que por no sufrir modificación ni el capital social ni los estatutos sociales —como efecto propio del *cramdown*— la totalidad de las características de las acciones resultantes del estatuto o de decisiones asamblearias —es decir: su cantidad, clases, ley de circulación, estado de integración, limitaciones a su transmisibilidad convencional o hereditaria, y en definitiva los derechos que comportan— tampoco resultan modificadas.

Por otro lado, lo refuerza una profundización de la causa de la transmisión accionaria. Adoptando un esquema ciertamente ortodoxo, según el cual los derechos personales y reales se transmiten a sus sucesores singulares, o por la ley, o por voluntad del individuo en cuyos derechos suceden (Código Civil, art. 3262), queda despejado todo rastro de voluntariedad en la transmisión ya que es la declaración abstracta de la ley concursal la que opera como causa de la transmisión.

De allí que no parezca necesario la emisión de un acto jurídico emanado de los titulares de las acciones, y con ello se explica que el lenguaje normativo aluda únicamente al «derecho» del adquirente.

Siendo que la resolución que homologue el acuerdo debe disponer las medidas judiciales necesarias para su cumplimiento, y que en el caso previsto en el art. 48, inc. 4, «dispondrá la transferencia de las participaciones societarias o accionarias de la sociedad deudora al ofertante» (L.C., art. 53, párr. 3), esta declaración judicial actuará para el caso concreto la genérica fórmula legal, sirviendo de título a la transmisión de la titularidad. Ésta resultará oponible a quienes participan del proceso universal, y a los mismos accionistas de la concursada, por abstracción legal derivada del sometimiento al principio mayoritario que gobierna la voluntad social de someterse al proceso concursal, con los riesgos que ello implica (L.S., art. 233; L.C. art. 6).

Consideramos que resultaría conveniente que la misma resolución homologatoria que declare operada la transmisión prevea el libramiento de testimonio de la misma a favor del interesado, una vez firme, a efectos de su inscripción en el Libro de Registro de Acciones (L.S., art. 213) de la concursada.

Con ello, además de producirse la oponibilidad *erga omnes* de la nueva titularidad y el perfeccionamiento de la transmisión si las acciones son nominativas, el adquirente quedaría habilitado para convocar una asamblea unánime (L.S., art. 237), a la que asistiría invocando como título la resolución homologatoria, para decidir la revocación de los integrantes del directorio, la

designación de sus reemplazantes, y la autorización al nuevo directorio para la emisión formal de nuevos títulos accionarios.

En cuanto a los títulos que detentan los accionistas «antiguos», supuesta la pérdida de virtualidad representativa de la condición de socios que perdieron, por efecto de la misma sentencia homologatoria, se transforman en un instrumento probatorio de su calidad de acreedores sobre la parte proporcional del precio de adquisición de las acciones.