

LA CESIÓN DEL CONTROL SOCIETARIO CONSTITUYE UNA OPERACIÓN JURÍDICA ESPECÍFICA, Y DEBE EN CONSECUENCIA ESTAR SOMETIDA A UN RÉGIMEN JURÍDICO PARTICULAR.

Fernando Estanislao Bougain

D) INTRODUCCION: EL DERECHO ECONOMICO

El Derecho Económico, nueva disciplina académica cuyo estudio se ha iniciado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires ⁽¹⁾, propone un cambio de óptica en el análisis jurídico de la economía, resultado de un *análisis sustancial*: éste consiste en analizar, calificar y criticar las instituciones, los conceptos jurídicos y los hechos a partir de hipótesis producidas por el derecho y formuladas en base a un examen crítico del sistema jurídico. Este examen crítico permite extraer lo que llamamos *derecho sustancial o material* ⁽²⁾.

En efecto, el funcionamiento armonioso de un orden económico requiere un cierto número de normas jurídicas que aseguren al menos la apropiación y el uso de los factores de producción, productos o servicios ⁽³⁾; en este sentido, el orden jurídico tiene repercusiones, buscadas o no, sobre el orden económico que encuadra.

Pero a la vez que existe una mutua afectación entre el orden jurídico y el orden económico, cada orden presenta *regularidades* que le son propias (así, las regularidades del orden económico determinan por ejemplo que se prefiere lo bueno y barato a lo malo y caro) de modo tal que el desconocimiento de las estas regularidades como datos previos al Derecho ⁽⁴⁾ puede resultar fatal tanto para el

(1) En el Ciclo Profesional Orientado (C.P.O.) se ha comenzado a dictar "Derecho Económico" en el año 1991.

(2) Farjat, Gérard "L'importance d'une analyse substantielle en Droit Economique", R.I.D.E. 1986-0-9

(3) Jacquemin, Alexis y Schrans, Guy "Le Droit Economique" P.U.F. 1982 p.5

(4) Sandler, Héctor R. "Los Datos Previos al Derecho", Facultad de Derecho UBA,

economista como para el jurista ⁽⁵⁾.

El formulador del Derecho deberá en consecuencia tener presente los datos que ofrece la realidad económica para que la expresión del deber-ser que propone resulte eficaz, pues la subestimación de estos datos previos al derecho puede llevar a una falta de consistencia entre el orden económico y el orden jurídico que, considerada en gran escala, desemboca en el caos social ⁽⁶⁾.

II) EL CONTEXTO: NUEVAS SITUACIONES QUE PLANTEA LA CONCENTRACION DE CAPITALES

La concentración capitalista constituye el objeto de estudio central del Derecho Económico ⁽⁷⁾. En efecto, a las mutaciones que esta concentración ha producido en el orden social se debe el surgimiento y posterior desarrollo del derecho del trabajo, del derecho del consumidor, del derecho de la competencia, etc.. La concentración ha producido cambios *cualitativos* en cada una de las disciplinas señaladas; es el caso de la aparición de verdaderos *poderes privados económicos* con un poder normativo cuya fuerza vinculante permite asimilarlos a los poderes públicos ⁽⁸⁾.

La problemática de los contratos por adhesión, donde una sola de las partes impone las condiciones de contratación, ha forzado a nuestros tribunales a soluciones fundadas en la justicia económica ⁽⁹⁾.

Lo mismo ha sucedido, quizás con mayor impulso vital, en el ámbito societario. Recordadas son las sentencias de la C.S.J.N. en los casos "Parke-Davis", "Mellor Goodwin" y "Swift-Deltec", en los cuales el derecho se ha visto necesitado de penetrar en la realidad económica para fallar con arreglo a justicia ⁽¹⁰⁾.

Los ejemplos que hemos traído nos sirven para ubicar en su debido contexto la cesión de control.

Departamento de Filosofía, 1991.

(5) Así, Sandler, Héctor R. en: "Filosofía Jurídica y Filosofía Económica" Conferencia dictada en la Corte Suprema de Justicia de Buenos Aires 06/11/91, sostiene que para analizar las relaciones entre Derecho y Economía debe introducirse la noción de *orden*. La economía tiene sus propias regularidades, que el ordenamiento jurídico puede reconocer o no; en éste último caso, no hay garantías de eficacia para la norma jurídica!

(6) Sobre la consistencia entre los órdenes económico, jurídico y político, véase Eucken, Walter "Fundamentos de Política Económica", Ed. Rialp, Madrid, 1956.

(7) Farjat, Gérard "Droit Economique", P.U.F. 1982 p. 18 y sgtes.

(8) Farjat, Gérard op. cit. p. 17

(9) Entre otros, ver: Mujica, Juan Carlos c/Caja Prendaria S.A., R.D.C.O. 15-231

(10) Parke-Davis ED 49-481; Mellor Goodwin ED 51-341; Swift-Deltec ED 51-223.

III) EL CONTROL SOCIETARIO

La concentración de capitales en la S.A. se ha producido por la versatilidad de esta forma societaria para permitir la captación del ahorro del inversor. Este fenómeno, considerado en gran escala, ha provocado la necesaria distinción entre los *empresarios* (accionistas de control) y los *inversionistas* (accionistas de inversión) ⁽¹¹⁾, donde los primeros están llamados a ser titulares del poder de comando de la empresa y los segundos, desinteresados de la gestión común ⁽¹²⁾, sólo participan en la distribución de dividendos o en la negociación bursátil, siendo meros inversores de riesgo. Tanto por la índole de las funciones como por el interés personal de cada uno, empresarios e inversionistas constituyen las dos caras de una misma moneda: la moderna sociedad anónima.

Ahora bien, el poder que detentan los accionistas de control es lo que llamamos poder de control, y está referido a la supremacía que ejercen los votos de control en la Asamblea. Al decir de Konder Komparato, la definición de poder de control en la sociedad anónima siempre debe ser hecha en función de la Asamblea General ⁽¹³⁾, pues es el órgano primario de la corporación e inviste a los demás, constituyendo la última instancia decisoria.

Lo expuesto ha llevado a destacados autores a sostener que *"el problema fundamental de la economía moderna no es más la titularidad de la riqueza, sino el control sobre ella"* ⁽¹⁴⁾. El debate sobre propiedad y control queda así planteado ⁽¹⁵⁾: simplemente, la propiedad de algunos resulta más eficaz que la de otros ⁽¹⁶⁾.

La organización del poder de control adopta distintas formas jurídicas. Fabio Konder Komparato ha clasificado estas formas en tres categorías ⁽¹⁷⁾:

a) formas institucionales, que consisten en la creación de un organismo -personalizado o no- cuyo objetivo es consolidar la titularidad del poder soberano de la sociedad y disciplinarle el ejercicio; son formas institucionales la sindicación de acciones o voting trust, la comunidad accionaria y la sociedad *holding*;

b) *formas estatutarias*, que son las que surgen del estatuto de la sociedad anónima.

(11) Champaud, Claude "Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions", P.U.F. 1962.

(12) Otaegui, Julio C "Concentración Societaria" Ed. Abaco, 1984 p. 33

(13) Konder Komparato, Fábio "O Poder de Controle na Sociedade Anônima", Ed. Forense, Río de Janeiro, 1983 p. 36.

(14) Konder Komparato, Fábio, op. cit. p.5

(15) Germain, Michel "Propriété et Contrôle: Introduction Juridique à un Débat", R.I.D.E. 1990-3-263

(16) Germain, Michel op. cit.. p. 264

(17) Konder Komparato, Fábio, op. cit. p. 113 y sgtes.

nima, y que pueden consistir en cláusulas restrictivas de circulación de acciones, en la emisión de acciones con voto limitado o con voto plural o en el fraccionamiento de acciones, en la dispensa de comparecimiento a las Asambleas o en el privilegio para la elección de administradores y sindicatura;

c) *formas contractuales* o pactos para-sociales (Ferri, *La Societa*, p. 98/99)), cuyos efectos están destinados a producirse únicamente entre las partes por haberse celebrado los contratos en el ámbito extra-social. Son ejemplos de formas contractuales de organización del control interno la disociación entre la titularidad de las acciones y la legitimación para ejercer el derecho de voto, los contratos de transferencia temporaria o fiduciaria de acciones y las convenciones de voto propiamente dichas.

Como queda dicho, estas tres formas jurídicas de organización del poder de control determinan una notable brecha entre controlantes y minoritarios. Los efectos concretos de cualquiera de ellos se advierten rápidamente: los controlantes dominarán la Asamblea, y a partir de ello nombrarán el Directorio, impondrán la política económica que elijan, en suma, tendrán el poder de comando de la empresa. En este orden de ideas, resulta evidente señalar la trascendencia de un cambio de personas en el control, tanto para los accionistas minoritarios como para los demás intereses en juego, vale decir, los dependientes y la comunidad misma.

Nos detendremos en el análisis de la cesión de control interno en la intención de determinar cuál es el régimen jurídico a que debe someterse.

IV) LA CESIÓN DE CONTROL

La cuestión que se debate es determinar si la cesión de control es una mera cesión de acciones, sujeta al régimen ordinario de la cesión, o si por el contrario debe considerarse a la operación como típica, sometida a un régimen jurídico especial.

Quienes sostienen la primera posición, esto es, la cesión de control interno no es más que una simple cesión de acciones ⁽¹⁸⁾, argumentan que se trata de una operación extra-social, por cuanto el contrato de cesión se negocia y se celebra fuera del ámbito social ⁽¹⁹⁾. Las partes no tienen con la sociedad otra relación que la mera tenencia de acciones, cuyo cambio de titularidad en nada afecta la personalidad de la sociedad; la operación no afecta la identidad, la estructura o el funcio-

(18) Ver reseña en Opetti, Bruno "La Cession des Droits Sociaux emportant le Transfer de Contrôle d'une Société: Essai d'une Synthèse", p. 650 y sgtes.

(19) Ver el caso "Sauptiquet c. Cassagrin" de la Corte de Caen (18/04/78) Rev. Sociétés 1978 p. 763

namiento de la misma. En consecuencia, siendo que la cesión no afecta derechos u obligaciones en el ámbito societario, no puede ni debe reconocérsele especialidad alguna.

Frente a esta posición se ha levantado una corriente de opinión que sostiene que la cesión de control puede importar trastornos importantes en la sociedad, pues la operación jurídica esconde una realidad económica distinta: no se han cedido simples acciones, se ha cedido la empresa misma ⁽²⁰⁾. En la oposición entre la realidad económica y la forma jurídica debe primar aquella. Los autores que apoyan esta corriente sostienen que la operación puede asimilarse por analogía a la transferencia del fondo de comercio: es evidente que el adquirente de acciones de control no tiene en miras sólo la compra de acciones, sino el fondo de comercio mismo. Merced al extraordinario poder de sus acciones nombrará al directorio, impondrá nuevas políticas económicas, manejará a voluntad la política salarial y administrativa, en fin, será el nuevo dueño de la empresa.

Creemos que ambas posiciones son equivocadas, si bien reconocemos a la segunda el mayor mérito por cuanto ha podido superar la miopía con que el formalismo jurídico ha tratado a la economía ⁽²¹⁾. Sin embargo, sus fundamentos no nos convencen. Asimilar la cesión de control a la cesión de la empresa aparece como exagerado: controlar una sociedad no equivale a convertirse en propietario de los bienes sociales o del fondo de comercio ⁽²²⁾; siempre quedan a salvo los derechos de los accionistas minoritarios (acción de rendición de cuentas por ejemplo) y sobre todo, las consecuencias penales para los administradores fraudulentos ⁽²³⁾. La tesis de la no especialidad, en cambio, cae rápidamente por falta de peso propio al ignorar de plano todos los inconvenientes que denuncia la tesis de la especialidad.

Pensamos que la cesión de control es una operación *sui generis*. Debe reconocerse especialidad a la cesión de control (sin que ello implique una cesión de la empresa) pues la finalidad que tienen las partes es la transferencia del poder en la empresa ⁽²⁴⁾. De ello testimonian quienes han participado en el largo camino de la negociación; se trata de un contrato complejo, que contempla supuestos que una simple cesión de acciones no prevé. *Se trata de una operación entre*

(20) Ver Bulletin d'Information des Sociétés, 1985 p. 111

(21) Germain, Michel *op. cit.* p. 261

(22) Paillusseau, Jean "L'Efficacité des Entreprises et la Légitimité du Pouvoir", R.I.D.E. 1990-3-294. Sostiene que la empresa no puede ser considerado un objeto de propiedad pues no se reduce a un conjunto de bienes materiales e inmateriales, muebles e inmuebles; hay que considerar también a los trabajadores!

(23) Bergel, Salvador D. y Baigún, David "El Fraude en la Administración Societaria" Ed. Depalma, 1988 p. 74 y sgtes.

(24) Com. 28/11/78, D. 1980-316, nota Bousquet; Com. 03/01/85, D. 1985 IR. 226; Com. 19/11/1985, Bull. Civ. IV 272 p. 289.

controlantes. En estos contratos se incluyen las cláusulas de garantía de pasivo y de activo neto ⁽²⁵⁾, y el precio de cada acción es más elevado que el que se hubiera abonado por simples acciones minoritarias.

Demostrada la especialidad de la operación, deben analizarse los efectos que la misma produce respecto de los demás intereses en juego.

Creemos que debe tutelarse el interés de los accionistas minoritarios. Partiendo del concepto de interés como "la relación entre un sujeto que tiene una necesidad y el bien idóneo para satisfacerla, determinada en la previsión general y abstracta de la norma" ⁽²⁶⁾ podemos distinguir, como enseña Galgano ⁽²⁷⁾, entre el interés social -que se encuentra en el contrato social-, y el interés extra-social -que es el de cada socio al adquirir participaciones accionarias-. Entre ambos reconocemos al primero mayor entidad, de lo que resulta que la mayoría podrá votar según su propia voluntad pero siempre persiguiendo el interés involucrado en la causa del contrato social. Para esta concepción, los nuevos controlantes podrán dirigir las políticas empresariales con la más amplia libertad, reconociendo como único límite la persecución del interés social ⁽²⁸⁾.

Sin embargo, entendemos que cabe la posibilidad de modificar el interés social si la mayoría así lo decide; más debe resguardarse en este caso el interés extra-social de las minorías, consistente en el cumplimiento del anterior interés social. Es en este punto donde la regulación de la cesión de control adquiere especialidad; por ello, propugnamos el siguiente agregado a la ley de sociedades en el capítulo 3º sección V (*de las acciones de la sociedad anónima*)

ARTICULO 225 bis: (*Cesión de control*): Cuando los controlantes de hecho quisieren ceder sus acciones, los terceros interesados en la toma de control deberán ofrecer adquirir todas las acciones minoritarias al mismo valor que ofrecieren abonar por las acciones de control.

(*Derecho de preferencia*) Los accionistas minoritarios podrán ejercer el derecho de preferencia para la adquisición de las acciones de control al mismo valor que el tercero interesado en la toma de control hubiere ofrecido para las acciones minoritarias.

(25) Ledouble, Dominique "Les Garanties en Cas de Cession de Contrôle", R.I.D.E. 1990-3-335

(26) Jaeger, P. "L'interesse Sociale", Giuffrè, Milan, 1972 p. 3, citado por Bergel, Salvador D. y Baigún, David, op. cit.

(27) Galgano, F. "Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia", Cedam, Padua, 1984 Vol VII p. 61 y sgtes, citado por Bergel, Salvador D. y Baigún, David, op. cit.

(28) Galgano, F. op. cit.

La solución que proponemos tiene como finalidad proteger a las minorías de un cambio en el interés social propiciado por los nuevos controlantes, ello sin ignorar que no deja de ser un error enfrentar el problema exclusivamente desde el punto de vista de los accionistas, como si la sociedad anónima funcionase en compartimientos estancos, desligada de la empresa que explota y de la comunidad nacional en la cual se inserta. Creemos que la toma de control no puede ni debe evitarse, por ser una importante herramienta del mercado de capitales; pero el límite propuesto importa una chance de envergadura al mantenimiento del interés social al otorgar a las minorías derecho de preferencia *a igual valor* para la adquisición del control, al tiempo que salvaguarda a las minorías permitiéndoles salir de la empresa en condiciones similares a los cedentes del control.

Mayo de 1992.