

## DEFICIENTE REGULACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES RECÍPROCAS: SOCIEDAD CONTROLADA, A LA VEZ CONTROLANTE DE SU CONTROLANTE Y DISTORSIÓN DE LA ORGANICIDAD SOCIETARIA

*Rafael Mariano Manóvil*

1. La prohibición absoluta de participaciones recíprocas establecida en el primer párrafo del Art. 32 de la Ley, que no trata las adquisiciones derivadas, se funda solamente en los peligros patrimoniales que engendran aquéllas.

2. El segundo párrafo del Art. 32 de la Ley permite participaciones recíprocas para los supuestos de sociedades controladas, debiendo entenderse que ello comprende las tres clases de control previstas en el Art. 33. Tal permisividad, que contrasta con la prohibición absoluta del primer párrafo, carece de toda justificación lógica. Solamente la tendría si el sistema legal previera la responsabilidad solidaria de la controlante por el pasivo de la controlada.

3. Sin embargo, al injustificado riesgo patrimonial que abre el segundo párrafo del Art. 32, se agrega con acentuado énfasis el peligro orgánico, mucho más grave que el anterior: a diferencia del derecho comparado, nuestra ley no prohíbe el derecho de voto de las acciones de la sociedad controlante adquiridas por la controlada.

4. Tal prohibición, aunque se forzara la interpretación, no podría deducirse de una aplicación analógica de la suspensión de los derechos de las propias acciones excepcionalmente adquiridas por la sociedad (Art. 221, última parte).

5. El peligro orgánico referido deriva de que es el órgano de administración (directorío) de la controlante "A" quien domina el órgano de gobierno (asamblea) de la controlada "B" y, por esta vía, la designación y el funcionamiento del órgano de administración (directorío) de la controlada "B". Si esta última utiliza la totalidad de sus reservas libres (que pueden ser cuantiosas) para adquirir participaciones en la controlante "A", puede llegar, a su vez, a convertirse en controlante -de derecho o de hecho- de su controlante (en el ejemplo, de "A"). Como el poder de decisión que otorga el control lo ejerce siempre el órgano de administración (directorío), los administradores de "A", a través del órgano de administración

(directorio) de "B", se yerguen en controlantes del órgano de gobierno (asamblea) de "A". De este modo resultaría que a través de este sistema de participaciones circulares también el poder de decisión funciona de manera circular: el órgano de gobierno (asamblea) de "A" queda sometido al dominio de su órgano de administración (directorio), sin que ese poder esté respaldado por una real titularidad accionaria. El poder queda totalmente separado de la propiedad, desdibujándose la organicidad societaria y generando un indudable peligro para los derechos de los socios o accionistas.

6. Atenta la gravedad de la situación, y no encontrándose remedio para ella en la interpretación y aplicación de las normas societarias vigentes, en la primera oportunidad posible deberá derogarse el segundo párrafo del Art. 32 de la Ley, y consecuentemente el tercero, que dejaría de tener sentido.

---

## DESARROLLO DEL TEMA

1. No es propósito de este trabajo efectuar un estudio pormenorizado de las participaciones recíprocas, con todas las implicancias que tiene el tema en el plano de la concentración empresaria, de las agrupaciones y de los grupos societarios. Baste decir que, contando nuestro legislador con modelos parcialmente permisivos<sup>(1)</sup>, prefirió prohibir en forma categórica toda constitución de sociedad o aumento de capital por medio de participaciones recíprocas, aunque fuere por interpósita persona.

En la Exposición de Motivos de la ley 19.550 se dan las siguientes razones para establecer la prohibición: así se protege el capital social; las participaciones recíprocas son una forma típica de aguamiento de capital y de desvirtuación de su intangibilidad, constituyen una vía indirecta de superar la prohibición de adquisición de participaciones en el propio capital; se evita que por este medio se efectúen reembolsos de capital o de reservas legales, en contradicción con la economía de la ley. Y en cuanto a la no admisión siquiera de un mínimo porcentaje de

(1) Francia, que permite un 10%; Italia, que tolera el 5% en sociedades que cotizan y el 2% en las que no lo hacen; España, que autoriza un 10%, etc. Lo mismo Alemania, donde el tema no merece atención si las participaciones recíprocas no alcanzan el 25% del capital social. En este último país se produjo el que tal vez sea el caso más insólito de participaciones recíprocas resuelto por un Tribunal: se trata del llamado caso *Iduna*, en el que el Tribunal del Reich decidió que no existía impedimento legal para el ejercicio del derecho de voto en dos sociedades anónimas *aseguradoras* (!!) que tenían participaciones recíprocas por el 95 % (!!) del capital social de cada una. El aspecto patrimonial ni siquiera fue objeto de discusión. (Publicado en *Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen*, T. 149, pág.. 305).

entrecruzamiento, se dijo que "de acuerdo con las características de nuestro medio resulta más conveniente la prohibición absoluta, para obviar cualquier clase de maniobras".

2. En otras palabras, se tomaron exclusivamente en consideración los llamados peligros patrimoniales de las participaciones recíprocas. Estos son los que destaca la doctrina nacional que se ocupó del tema <sup>(2)</sup>.

3. Sin embargo, el artículo 32 de la Ley no abarca íntegramente el fenómeno, ya que sólo condena los casos de participaciones cruzadas en el momento de la constitución de sociedades y en el aumento de capital, pero deja de lado el supuesto de adquisiciones derivadas <sup>(3)</sup>. Incluso, no resuelve el caso de participaciones recíprocas ignoradas por las respectivas sociedades, situación que bien puede presentarse como consecuencia de compras de acciones en bolsa, decididas como inversiones de tipo financiero.

En rigor, y sin profundizar este aspecto del tema, cabría distinguir los casos según que la participación en la otra sociedad se hubiera adquirido (1) con capital o reservas legales, o (2) con utilidades acumuladas como reservas libres, u otro título contable similar <sup>(4)</sup>. Ello es así, porque en este último supuesto no estaría afectada la intangibilidad del capital sino, en todo caso, la consistencia del patrimonio <sup>(5)</sup>, el cual, a la hora de la liquidación simultánea de ambas sociedades, resultaría parcialmente confundido en sus activos y pasivos. Pero mientras la liquidación no se produzca, tratándose de sociedades cuyas acciones tienen mercado, mantienen permanentemente un valor de realización conforme a las cotizaciones de aquél, que es fácilmente realizable sin pasar por el patrimonio de la otra sociedad: existe un mercado potencial y permanentemente dispuesto a reponer en dinero el valor de la participación accionaria en la otra sociedad.

4. Alguna de las consideraciones expuestas en torno a la diferente calidad del problema según cuáles sean los fondos afectados para la adquisición de la participación, tiene que haber influido en la génesis del segundo párrafo del Art.

(2) Por ejemplo, Halperin, I., *Sociedades Anónimas*, págs. 674/5; Zaldívar, Manóvil, Ragazzi y Rovira, *Cuadernos de Derechos Societario*, Vol. IV, págs. 54/6.

(3) Los autores citados en la nota anterior lo consideran comprendido en la prohibición.

(4) En contra, Halperin: "No es menester que estas participaciones se hagan con capital (de fundación o por aumento); pueden ser fondos de cualquier origen, porque la ley considera un fenómeno o maniobra de confusión de patrimonios" (*Sociedades Anónimas*, pág. 675).

(5) Dato éste cuya superior relevancia al de la cifra del capital social se ha destacado muchas veces, y que nuestra reciente historia de inflación crónica e hiperinflaciones recurrentes no hacen sino confirmar. Halperin, uno de los defensores del principio de la intangibilidad del capital, sin embargo explica que la ley prohíbe las participaciones recíprocas "porque llevan a la confusión de los patrimonios..." (*Sociedades Anónimas*, pág. 674. Ver también nota anterior).

32. Bajo la apariencia de la extensión de la prohibición absoluta del primer párrafo -"tampoco puede una sociedad controlada..."- establece, sin embargo, un marco de expresa y diferenciada permisividad que, a mi juicio, no tiene justificación alguna: lo único que no puede hacer la controlada es "participar en la controlante ni en sociedad controlada por ésta, por un monto superior, según balance, al de sus reservas, excluida la legal".

En otras palabras, y formulando la norma en forma afirmativa: si la sociedad es una sociedad controlada, puede utilizar sus reservas libres para adquirir participaciones en su controlante, o en otra controlada por ésta. Este es, por otra parte, el modo en que en forma casi natural, pero sin agregar fundamentos, lo explica la Exposición de Motivos <sup>(6)</sup>.

5. Con Zaldívar, Ragazzi y Rovira decíamos en forma casi lacónica que *"la excepción se justifica porque las reservas libres son utilidades no distribuidas y, como tales, no integran el capital ni las reservas legales, que son aquellos cuya intangibilidad e integridad la ley procura proteger"* <sup>(7)</sup>. Pero debo ahora reconocer que esta explicación no justifica por qué el carácter de sociedad controlada merece un trato permisivo que se niega en los demás casos.

¿Será que en la situación de control se presupone que se trata de un modo de anticipar la disposición de utilidades por quien de todos modos ejerce el dominio? No parece ser una buena razón.

6. Ante todo, porque el control no excluye en modo alguno la existencia de una importante participación social en manos de socios o accionistas externos a esa situación de control, cuyos derechos aparecerían desconsiderados.

Si el controlante fuera socio único, tal vez quepa responder al interrogante en forma afirmativa. Mas esa es una situación que contraría la pluralidad exigida por el Art. 1º de la Ley.

Pero, además, esta tesis debe descartarse porque, obviamente, control no es sinónimo de socio único. Por otra parte, la intangibilidad del capital y la integridad del patrimonio interesan substancialmente a los acreedores, para quienes que se configure o no una situación de control es indiferente. De modo que la única especulación que cabe hacer es de carácter histórico: cuando tanto la Ley de Sociedades como la de Concursos eran proyectos, ésta última preveía en su Art. 168 -antecedente del actual 165- que la quiebra de la sociedad controlada importa la de la sociedad controlante. Tal vez, no puedo asegurarlo, al redactarse el segundo párrafo del Art. 32 se tuvo en cuenta esa proyectada responsabilidad solidaria de

(6) *"Se regula la posibilidad, en cambio, de que la sociedad controlada participe en la sociedad controlante ..."*.

(7) Cuadernos ..., Vol. IV, pág. 56. Halperin no da explicación alguna para esta norma.

V Congreso Argentino de Derecho Societario,

I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa  
(Huerta Grande, Córdoba, 1992)

la controlante por el pasivo de la controlada. Y al desaparecer ésta del texto convertido en ley, se olvidó tener en cuenta esta concordancia.

7. Tanto más la distinción parece carente de fundamento luego de la modificación del Art. 33 por la ley 22.903, que claramente establece tres supuestos de control: el interno de derecho, el interno de hecho, y el externo. Es cierto que caben divergencias interpretativas sobre la naturaleza del control a que se refiere el Art. 32, segundo párrafo. Pero, en rigor, además de la aplicación del aforismo según el cual *ubi lex non distinget nec nos distinguere debemus*, careciendo la norma de toda explicación o fundamentación específica, no resulta posible tampoco elaborar un razonamiento que funde diferencias para su aplicabilidad a los diversos tipos de control mencionados.

En otras palabras, a mi juicio, el Art. 32, segundo párrafo, es aplicable a todos los tipos de control previstos en la Ley.

8. Y así podrá darse el contrasentido que entre una sociedad vinculada con otra por un contrato de concesión exclusiva (configurativo de una relación de control externo) podrá haber participaciones recíprocas (porque que el control se defina por la relación externa no impide que la controlante tenga participaciones no dominantes en la controlada), mientras que en una relación de concesión sin carácter exclusivo y en la que no se configure el control externo, a igualdad de las demás condiciones, tal participación recíproca resulte ilícita.

9. Ya por lo anterior me animo a calificar al Art. 32, segundo párrafo, como una norma incoherente y desacertada: o se permiten las participaciones recíprocas cuando involucran la utilización de reservas libres (u otros rubros contables equivalentes) en todos los casos, con independencia de la existencia de una relación de control, o tal permiso se elimina para todas.

10. Pero, en realidad, mi crítica más grave se refiere a la unilateralidad del tratamiento del problema como prevención contra solamente el peligro patrimonial generado por las participaciones recíprocas.

Mucho mayor es el que podría bautizarse como peligro orgánico que ellas engendran, sobre el cual nuestra legislación no dice absolutamente nada.

11. Como con claridad han expuesto Emmerich-Sonnenschein, "el expresado aguiamiento del capital de las sociedades involucradas es solamente una, y ni siquiera la más importante, de las aristas de los peligros resultantes de las participaciones recíprocas. En tanto, como suele ser la regla, son planificadas y armadas por la administración social, por lo general no existe la intención primaria de disminuir la masa patrimonial en detrimento de los acreedores; más bien los administradores persiguen en primer término el otro objetivo, a saber, el de hacerse, a través de la otra sociedad, del dominio sobre la asamblea de accionistas de su propia sociedad y, así, consolidar una posición substancialmente independiente de

la voluntad de los accionistas" (8).

En otras palabras: la preocupación central que genera el tema es el derecho de voto que puede ejercerse con las acciones de la controlante que estén en poder de la controlada.

12. El primer párrafo del Art. 2359 bis del Código Civil Italiano -texto según la reforma de 1974- parece haber sido la fuente casi textual del segundo párrafo de nuestro Art. 32 (9). Pero el legislador italiano, consciente de la problemática enunciada en el numeral anterior, a diferencia del nuestro, agregó en un segundo párrafo que "*la società controllata da altra società non può esercitare il diritto di voto nelle assemblee di questa*".

No dispongo de elementos bibliográficos como para constatar si este segundo párrafo figuraba en el proyecto italiano original o si fue agregado al obtener en 1974 su sanción legislativa. De todos modos, lo que interesa resaltar es que, con ese simple agregado, en Italia quedó eliminada la problemática que mencionan los autores alemanes que cité, y a la que me referiré enseguida.

13. (Dicho sea de paso, en Alemania, la vigente ley de sociedades por acciones de 1965 (AktG) estructura un complejo mecanismo que comienza por dividir los casos de participaciones recíprocas entre aquéllos en que se supera el 25 % del capital de por lo menos una de las sociedades, de aquellos en que el porcentaje es inferior. Y continúa con la calificación especial de los supuestos en que una sociedad sea controlante de la otra, o ambas, aunque sea por vía indirecta -o sea, a través de otras sociedades, a su vez controladas-, sean recíprocamente controlantes de la otra. En los supuestos de mayor participación, se limita o elimina totalmente el derecho de voto. Al reformarse en 1978 el Art. 71 del AktG para adaptar la legislación a la Directiva de la CEE del 13.12.76, la doctrina entiende que se limita aún más la licitud de las participaciones recíprocas).

14. Ya quedó evidenciado más arriba que el tema que tratamos está emparentado con el de la adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones. Es cierto que en nuestro sistema societario, en los casos excepcionales en que la Ley autoriza esto último, se suspende el ejercicio del derecho de voto (Art. 221, in fine). La pregunta que cabe, entonces, es si esta norma podrá aplicarse

(8) Emmerich-Sonnenschein, *Konzernrecht*, München, Ed. Ch. Baeck, 3a. Edición, 1989, pág. 113, donde agregan que "*sobre todo para impedir estos incontrolables poderes de decisión de la administración social, las participaciones recíprocas deberían ser limitadas en todo lo posible, si no totalmente prohibidas*".

(9) El lector atento se preguntará cómo una norma legal posterior puede haber sido fuente de una más antigua. Lo que ocurrió es que a la época de los trabajos preparatorios de lo que luego fue la ley 19.550, la minireforma italiana ya era conocida como proyecto.

análogicamente para prohibir que las participaciones sociales o acciones de la sociedad controlante en poder de la sociedad controlada ejerzan derechos de voto.

15. Lamentablemente la respuesta debe ser negativa.

En primer término, porque aunque los casos están emparentados, no son exactamente iguales. La adquisición por la sociedad de sus propias acciones exige siempre la suspensión de todos los derechos, tanto políticos como patrimoniales: la de estos últimos, porque engrosar el patrimonio social es lo mismo que distribuir entre los restantes accionistas las utilidades o el patrimonio de que se trate. Si la sociedad retuviera la porción correspondiente a las acciones que tiene en su propia cartera, no estaría haciendo otra cosa que postergar el mismo efecto de apropiación por el conjunto de los accionistas.

Y en lo que hace a los derechos políticos, se produciría en forma inexorable y directa una desfiguración de la organicidad societaria al permitir que el directorio participe en condición de órgano administrador, y no como accionista, de las votaciones asamblearias.

16. Esta última situación no es igual en todos los casos de control en que la controlada adquiera participaciones recíprocas de la controlante, ni tampoco se presenta de igual modo en todos los tipos societarios. También será distinto el caso si la participación autorizada por el Art. 32, segundo párrafo, en lugar de adquirirse en la sociedad controlante, lo es en otra sociedad controlada por ésta, situación que no genera las distorsiones que estamos considerando.

17. Por último, cuando se hace aplicación análogica de una norma a una situación similar, no es aceptable como técnica interpretativa que arbitrariamente se tome un aspecto de la disposición y se deje de lado el resto. En otros términos: no podría predicarse el trasladado de la prohibición de voto y no de la suspensión de los derechos patrimoniales. Y, obviamente, si no se admitiera el ejercicio de estos últimos, se estaría privando del efecto más esencial a una participación societaria que la ley autoriza expresamente, contrariando la propia causa fin de esa participación, la de asumir el riesgo participando en las ganancias y en las pérdidas sociales.

18. Lamentablemente, entonces, no es posible aplicar por analogía la prohibición de voto del Art. 221 de la Ley, y deberá concluirse que las participaciones que la sociedad controlada mantenga en la sociedad controlante gozan del pleno ejercicio del derecho de voto.

19. ¿Qué problemas genera este hecho?

Dicho en síntesis, la sociedad controlada por control interno -no importa si de hecho o de derecho- puede convertirse, a su vez, en controlante de su controlante. Se desfigura así la organicidad societaria, porque los administradores de la controlante, que instituyen a los de la controlada -incluso pueden designarse a sí

mismos-, ejercerán a través de ésta los derechos de voto dominantes en el órgano de gobierno de la controlante. De esta manera, sin real titularidad de partes sociales, cuotas o acciones, ni condición de socio o accionista, los administradores tienen asegurada la imposición permanente de su voluntad y la perpetuidad de su posición de poder, en detrimento de las funciones del órgano de gobierno y de los derechos de participación de quienes verdaderamente son los socios o accionistas. El derecho de éstos -de todos y cada uno de ellos- a ejercer influencia en la formación de la voluntad social está total y definitivamente extinguido.

20. Como ya se señaló, la Ley autoriza a afectar la totalidad de las reservas libres a la adquisición de participaciones en la sociedad controlante.

Si el control se configura en función de la influencia dominante ejercida a través de especiales vínculos existentes entre las sociedades (control externo), ello será inobjetable desde el punto de vista orgánico, aunque la controlante tenga una participación social en la controlada, porque esta última no es la decisiva para calificar el control: la controlante externa no determina la composición del órgano de administración social de la controlada, y los administradores de la primera no dispondrán del modo en que se ejerzan los derechos de voto que corresponden a la participación de la controlada en la controlante.

21. Pero en los otros dos supuestos de control, interno de derecho e interno de hecho, la disposición legítima de la totalidad de las reservas libres, con la magnitud que éstas pueden alcanzar en una economía que atravesó décadas de inflación crónica con reiterados picos hiperinflacionarios, fácilmente puede llevar a una situación en que, ya sea por suscripción de aumentos de capital, ya sea por adquisiciones derivadas, las participaciones legítimamente adquiridas por la controlada en su sociedad controlante lleguen a constituirse en cofigurativas de un control interno de hecho primero, y eventualmente de derecho después.

22. Tanto más es ello así, cuanto que, en rigor, la violación del límite, o sea la utilización de capital social y de reservas legales tiene una sanción muy débil e inapropiada.

Al remitirse el tercer párrafo del Art. 32 a la aplicación de la sanción del Art. 31, solamente cuando el exceso de los límites fijados no haya sido enajenado dentro de los seis meses siguientes a la fecha de aprobación del balance del que resulte la infracción, permite maniobrar y en la práctica llegar a casi dos años en infracción <sup>(10)</sup>. Si a ello se agrega que la sanción consiste en la pérdida de los derechos

(10) El exceso adquirido a principios de un ejercicio permite doce meses sin sobresaltos: Más cinco meses -y, cuarto intermedio mediante, tal vez seis- hasta que se apruebe el balance, y seis meses de gracia, completan, en la práctica, casi dos años.

de las participaciones o acciones indebidamente tenidas, todavía se pueden agregar los plazos adicionales que resulten de computar las épocas en que en la sociedad participada no exista necesidad de ejercer ningún derecho patrimonial ni político.

23. Se podrá decir que todo cuanto expongo se ve limitado por el ejercicio del derecho de suscripción preferente que tienen los accionistas de la controlante. Pero que un diligente ejercicio de ese derecho limite las posibilidades, no quiere decir que las elimine. Por otra parte, si no hubiera oferta de participaciones o acciones en la controlante, el problema ni siquiera se plantearía. Y, además, el camino más fácil para lograr la adquisición paulatina de paquetes de control suelen ser las ofertas tentadoras que los administradores de la controlada están en condiciones de efectuar a los accionistas de la controlante.

24. La sociedad controlada, al adquirir participaciones o acciones de su controlante, está utilizando, por lo menos parcialmente, patrimonio que, en última instancia, es imputable a ésta última. Y si se profundiza aún más la esencia de las cosas, se concluye que están usando patrimonio de los socios o accionistas de la sociedad controlante.

Pero el poder político que emerge de esas acciones, es ejercido por un centro de decisión que no tiene vinculación alguna con la titularidad del patrimonio utilizado para adquirirlo.

25. Se dirá que es ya antiguo el reconocimiento de la separación de poder y propiedad en la empresa, que ello ya fue señalado por Beale & Means en 1932. Pero lo que aquí ocurre es substancialmente distinto. Es verdad que la dispersión, el ausentismo y el desinterés de la masa de accionistas, sumado al otorgamiento de poderes, permite que en ciertas sociedades algunos pocos decidan quién ejercerá el poder de administración social y cómo ello se hará. Pero los accionistas nunca renuncian ni son despojados de su poder formal, que siempre pueden convertir en real para alterar el estado de cosas: conservan su vocación potencial a la participación.

26. La situación que describo es diferente: los administradores, en tanto tales, es decir, como órgano social, generan un mecanismo por el cual afectan patrimonio ajeno para incrementar su propio poder. En ejercicio de ese poder, usando participaciones sociales y acciones que no pertenecen al órgano de administración sino, en última ratio, a los propios socios o accionistas de la sociedad controlante, dominan el órgano de gobierno de la misma para adoptar las decisiones que corresponden a éste. En otros términos: transforman el órgano de administración en órgano de gobierno. Las decisiones de éste son las de aquél, sin contrapeso ni fiscalización eficaz posible.

No sólo les permite perpetuarse en su condición de administradores reelegiéndose perpetuamente. También, en uso del principio mayoritario, les sirve para modificar el estatuto o contrato social, para aumentar el capital, en definitiva, para decidir lo que les parezca, con total ignorancia y desconsideración de la opinión,

el voto, los derechos y los intereses de los auténticos socios o accionistas.

27. Todo ello a perpetuidad: nunca más los socios o accionistas recuperarán sus facultades.

El órgano de gobierno ha definitivamente desaparecido.

28. Esto explica suficientemente que se hable del peligro orgánico, como riesgo principal de este tipo de participaciones recíprocas, y funda la síntesis conclusiva con que se encabeza esta presentación.