

**PAGO DE OBLIGACIONES  
ASUMIDAS POR TERCEROS CONTROLANTES  
CON LOS PROPIOS BIENES ADQUIRIDOS**

DANIEL GRZONA

**PONENCIA**

Los hechos por sí fueron relevantes, pero entendemos que la comunidad jurídica no conocía adecuadamente ciertas precisiones que quedan en claro del dictamen transcrito, cuya búsqueda motivó nuestras inquietudes para despejar nuestras propias dudas ante la imprevisión de la información publicitada.

Al mismo tiempo, este paradigma negativo de las privatizaciones, unido al no tratamiento de un régimen que despeje las posibilidades de repetición —pese a la convicción que a la fecha tal proceder en lo interno de la sociedad está vedado a tenor de disposiciones como las del art. 271 de la L.S. y concordantes—, entendemos que justifican las actitudes de las Provincias Argentinas de no desprenderse del paquete mayoritario en los procesos de privatizaciones —aun cuando ese paquete mayoritario pueda estar compartido por el Estado Nacional, que no aparece confiable por su actuación posterior al dictamen transcrito—. Esta presentación tiende a mostrar facetas de la cuestión, limitándose a la información documentada, y —eventualmente— reimplantar el debate desactivado por la desinformación.

**FUNDAMENTOS**

**1. Introducción**

Parece conveniente que la comunidad jurídica tome adecuado conocimiento de los antecedentes jurídicos (no políticos) que rodearon el sonado caso de la privatización de Aerolíneas Argentinas.

El mismo se realizó a través de un mecanismo particular: 1°) la constitución de una sociedad anónima (Aerolíneas Argentinas) con un capital nominal equivalente a \$ 250, del cual se cedió el 85 % al capital privado, reteniendo

5 % el Estado y 10 % para el Programa de Propiedad Participada que, durante todo el conflicto, administró un representante estatal, 2°) la transferencia de la Empresa Estatal a la Sociedad Anónima de todos los activos de la primera, conforme al precio que habían comprometido pagar las personas que adquirieron el 85 % de las acciones.

## 2. *Dictamen*

Hasta aquí el prólogo. Para encuadrar la cuestión transcribimos el Dictamen que obra a fs. 223/228 expediente ingresado a la Procuradoría General del Tesoro el 8 de julio de 1992, elevado por el Secretario de Transporte Cr. Edmundo del Valle Soria que hace suyas las consideraciones de su Asesor Jurídico Dr. Bendomir.

“Buenos Aires, 7 de julio de 1992. Dictamen n° 76955.

Señor Secretario de Transporte

Vista la nota S. T. 406/92 y el proyecto de balance de Aerolíneas Argentinas S.A. preparado por el grupo de control de esta sociedad —y fuera del marco de las observaciones estrictamente contables que son competencia de la SIGEP— esta Dirección General de Asuntos Jurídicos comparte íntegramente las apreciaciones de fs. 1/3, a las que agrega las consideraciones que siguen. Que el balance de ejercicio en análisis exhibe inadecuado tratamiento —entre otros puntos observables: a) la asunción sin contrapartida por ARSA de las obligaciones a cargo del grupo adjudicatario; y b) la licuación de la participación del estado y del Programa de Propiedad Participada.

a) *Asunción por ARSA de pasivos del Grupo Adjudicatario (GA), sin contrapartida:*

El grupo adjudicatario interpretando el Contrato General de Transferencia (CGT) aisladamente, en contra del pliego licitatorio y de toda lógica, pretende mediante la aprobación de la documentación contable y Memoria puesta en análisis para la Asamblea General de Accionistas, justificar actuaciones del Directorio endosando graciosamente a ARSA el pago del precio adjudicación, sin contrapartida a favor de ésta que la compense de los compromisos asumidos en exclusivo beneficio de su grupo de control.

Debe señalarse que la conducción que obtuvo el grupo adjudicatario de la sociedad, antes de pagar el precio por el valor ofrecido por el 85 % de las acciones en esta privatización *parcial*, ha permitido al adjudicatario utilizar para financiarse los activos objeto de privatización, pero de ello no puede derivarse liberar al GA de su obligación de pagar el precio. Máxime teniendo presente que el Estado reservó para sí un 5 % de participación en la nueva sociedad y un 10 % para el Plan de Propiedad Participada (PPP), por lo que

esa actividad desplegada por el Grupo Adjudicatario de usar los bienes de la sociedad para pagar el ofrecimiento del grupo de control. Ha generado perjuicios a los accionistas minoritarios por los costos financieros y las limitaciones operativas normales que se generó con el alto endeudamiento a la sociedad, ajeno a su giro normal.

El Contrato General de Transferencia establece claramente que "...En el caso de divergencia interpretativa, se estará a los principios establecidos en el Pliego y sus modificaciones y aclaraciones y normas complementarias..." (fs. 442 expte. de adjudicación).

Y el pliego expresa clara y contundentemente "...La venta se realiza por una parte mayoritaria de las acciones que representarán el capital social de la Nueva Empresa..." (fs.8) indicando más adelante "...Los oferentes deberán cotizar un *precio* en dólares por el ochenta y cinco por ciento (85 %) de las acciones de la Nueva Empresa...", concordantemente con ello, el GA expresó en su sobre n° 2 (Capítulo I, apartado 1) "...El precio ofrecido por el 85 % de la Nueva Empresa que comprende los activos y pasivos establecidos por el Pliego...asciende a la suma de dólares de los Estados Unidos de América un mil ochocientos setenta millones..." Remarco que el objeto del llamado es la "privatización parcial" de la Empresa con participación estatal minoritaria y que el capital social de la Empresa que pasará a integrar el capital social de Aerolíneas Argentinas Sociedad Anónima (en adelante la Nueva Empresa), comprende la estructura, los bienes y los derechos afectados a la operación de la empresa, a la fecha del presente llamado a licitación..." (art. 2° del Pliego).

Es algo tan claro y elemental que quien se pretende comprador de una cosa debe pagar el precio...o al menos reconocer que lo debe, que resulta asombrosa la omisión del grupo de control de hacer consignar en el balance de alguna manera y en alguna cuenta los compromisos que asumiera el punto 13.1 del Pliego al decir: "la valuación para el ciento por ciento (100 %) de las acciones que integran el capital social de la Nueva Empresa se fija en seiscientos veintitrés millones de dólares (u\$s 623.000.000) (art. 3°, inc. 4, dec. 1591/89) los oferentes deberán cotizar un precio en dólares por el ochenta y cinco por ciento de las acciones de la nueva Empresa, con la base de Quinientos veintinueve millones quinientos cincuenta mil dólares (u\$s 529.550.000)".

Reitero que el método de la instrumentación posterior al pliego y Oferta —principalmente el CGT— permitió el control abusivo de la sociedad y su manejo de manera harto favorable a los intereses del GA, facilitando a éste financiarse utilizando los activos ARSA al convertirse en grupo de control en Asambleas, en Directorio y en Comisión Fiscalizadora, pero de allí a olvidar quien es en definitiva el que debe pagar el precio hay un largo tramo y el grupo de control toma el atajo del balance cuestionado para consolidar una

remisión de obligaciones que el estado jamás le otorgó. El apalancamiento financiero que pueda hacer un grupo de control, usando en su favor los activos de la sociedad que controla, siempre objetable y sancionado por la ley de sociedades, no puede ser —en el mejor de los casos— sino transitorio, satisfaciendo todos los perjuicios que pueda causar a la sociedad y a terceros —socios acreedores—. Pero intentar que esos compromisos no queden registrados en el balance anual no es aceptable, pues implicaría una confusión patrimonial.

Si bien la situación descrita permitió GA se apalancara en ARSA para el pago del precio, ello no implicó —de ninguna manera— que el Estado-socio con su 5 % y por el momento representante del PPP con otro 10 % aceptara que fuera ARSA quien en definitiva soportara el costo de la operación.

Ni el Directorio ni la Comisión Fiscalizadora han cumplido los requisitos formales que exige la ley de sociedades para que las obligaciones preformativas a la regularización de una sociedad anónima, o relacionadas a actos de interés de los directorios, pueden ser asumidas válidamente por la Sociedad. Y menos aún eso es factible, cuando los beneficiados por esa asunción de pasivos no comprometen nada como contraprestación a la persona jurídica que controlan.

El balance cuestionado conduce al disparatado resultado que el Estado vendió al GA el 85 % de ARSA en valor nominal de u\$s 1.870.000.000, ¡termine pagándose a sí mismo el 15 % de esta suma! Adviértase que se pagó el 85 % por cuanto el Estado se mantenía y mantenía a los empleados como socios en el 15 %. O sea que el Estado y la PPP pagaron por anticipado todos los derechos de su participación, transfiriendo a la nueva sociedad el total del patrimonio de la UOA por el 85 % de su valor, del que a su vez el GA pretende que se pague por la sociedad y no por ellos.

El efecto no es sólo ese, sino el empobrecimiento de la UOA o sea de ARSA, al incorporarle como pasivo el 85 % del valor de sus bienes, cuando el activo debió ingresar y mantenerse sin más pasivo que el que se generara operativamente, pero no prefundacionalmente por asunción de la obligación del GA sin contraprestación alguna. De acuerdo al Pliego de la oferta el Estado debió ser propietario del 5 % de una sociedad sin prácticamente otros pasivos externos que los indicados en el Anexo I del Pliego. ¡y termina ARSA a 8 meses de gestión de la administración privada endeudada en u\$s 509.388.461 (conforme al balance cuestionado) para el pago de su propio precio y sin contrapartida!

Si bien el método del CGT habría beneficiado al GA, permitiéndole recurrir al endeudamiento de ARSA para el pago del precio, ello no puede significar —ni puede seriamente nadie creerlo así— liberar al GA de las obligaciones asumidas conforme al Pliego. Y si alguna duda cabe conviene recordar lo

ya expresado en relación a que CGT establece claramente que "...En el caso de divergencia interpretativa, se estará a los principios establecidos en el pliego y sus modificaciones y aclaraciones y normas complementarias..." (fs. 442 expte. de adjudicación).

Además, como bien lo señala la nota 406/92 respecto de la cual aquí se dictamina, el propio CGT, expresa en el punto XII D "...Se considerará conducente a la privatización *que los fondos a aportar, inclusive los títulos de la deuda pública externa que se entreguen en concepto de precio, originarán un aumento de capital por su capitalización por un valor de emisión, suscripción y prima que represente razonablemente el valor de la presente transacción* tomando como base los valores de mercado de los bienes y derechos transferidos..." (fs.956 vta. expte. adj.).

Nada se ha hecho en ARSA —salvo lo actuado en la Asamblea. Nº 3 que luego fue desvirtuado en su ejecución, y lo demuestra el balance cuestionado— que refleje las obligaciones del GA para con la sociedad y ello debe ser enmendado. La violación de las normas societarias es flagrante y sea por la interpretación de la integridad de la documentación conducente a la privatización, o por aplicación de las normas de responsabilidad societaria, el grupo adjudicatario, el grupo de control, los directores designados por las acciones C y los miembros de la Comisión Fiscalizadora, deben responder de las obligaciones asumidas y de los daños generados.

b) *La licuación de la participación del Estado y el Programa de Propiedad Participada*

Otro importante aspecto cuestionable del balance es que exhibe contra las exigencias del pliego y las propias constancias de la vida societaria de ARSA una participación del Estado y del PPP muy inferior a la que legalmente les corresponde a ambos.

En efecto, el Pliego expresaba claramente "...12.8 Los Estatutos que los oferentes proponen para la Nueva Empresa...Los oferentes deberán proponer los Estatutos de la Nueva Empresa, que incluyan todas las cláusulas además agregarse aquellas que determinen:...1) La división del capital en clases de acciones, con los porcentajes que se determinan a continuación:...a) Un cinco por ciento (5 %) deberá pertenecer exclusivamente al estado Nacional:...b) Un diez por ciento (10%) deberá pertenecer a los participantes del PPP...*En caso de aumento de capital, deberá preverse el mantenimiento de los porcentajes previstos en a y b, que no podrán ser disminuidos por ninguna circunstancia...*" (fs.20 expte. adj.).

Es así que en la Asamblea del 26 de abril de 1991, que decide un aumento del capital social mediante la emisión de acciones prerreferidas, el repre-

sentante del Estado votó favorablemente siguiendo la manda del Sr. Ministro de Economía, incorporándose al texto del Acta de Asamblea lo siguiente: "...el señor presidente informa que la emisión de acciones prerreferidas no afecta los porcentajes de los accionistas titulares de acciones ordinarias, inclusive los de clase A y B y no comporte costo alguno de aporte para los mismos...".

No obstante las severas condiciones del Pliego licitatorio y la congruente posición del Estado Nacional en la Asamblea de marras, hoy, al recibirse el balance se advierte que la Sociedad ha emitido las acciones prerreferidas, sin haber respetado la participación del estado del PPP.

Para colmo dichas acciones aparentemente han sido destinadas exclusivamente al cumplimiento de compromisos asumidos por el GA —en su exclusivo interés— para con bancos extranjeros.

El caso es que el estado hoy tiene una participación del 1,2827 % en lugar del 5 % original y el PPP un 2,5654 % en lugar del 10 % original, quedando gravemente afectados el ejercicio de derechos de minoría previstos por la ley de sociedades.

Esta licuación se ha producido no sólo por una indebida ejecución de lo resuelto en la Asamblea del 26 de abril de 1991 (Acta N° 3), por parte del Directorio de ARSA, sino que ha sido acompañada por un irregular trámite de precalificación notarial y expedición de dobles copias de un mismo testimonio cumplido ante la Inspección General de Justicia, entidad que está en conocimiento de este accionar notarial.

*Conclusiones:* Por lo expuesto se considera que deben cuestionarse a nivel del Directorio todos los actos que tiendan a convalidar lo actuado por el GA en su beneficio y en la eventual Asamblea cuestionar la Memoria y la documentación contable, inclusive llegando al ejercicio del derecho del veto, atento a que su aceptación implicaría la modificación sustancial del plan quinquenal por parte del GA y la aceptación de la alteración de derechos de la minoría.

Atento a lo expuesto, lo dictaminado a fs. 219 con respecto al informe producido por la Sindicatura General de Empresas Públicas en Memorando N° 236/92 A.A. de fecha 9 de junio de 1992 (fs. 217), los informes de dicha Sindicatura, los informes de dicha Sindicatura, el análisis de los asesores económicos y jurídicos formalizados en torno a la documentación contable y la Memoria de la Sociedad, recién se ha permitido globalizar el panorama, y se ha generado una apreciación de la que podría resultar que los actos relatados pudieran configurar irregularidades que deben ser anoticiadas al Señor Procurador de la Nación.

(Delegación Secretaría de Transporte)

### 3. Cuestión fáctica

Como se advertirá no existía un cuestionamiento a la compraventa en sí misma, sino a la administración que el grupo controlante formalizó de la Sociedad Aerolíneas Argentinas S.A. en perjuicio del accionista Estado y accionista "Programa de Propiedad Participada", correspondiente a terceros trabajadores.

No obstante la claridad de la cuestión planteada en el dictamen precedente, que nunca fue contestado, se generó un rapidísimo y cuestionable proceso de arbitración sobre la compraventa —lo que no estaba en discusión—, donde en plazos inconcebibles (un fin de semana) el Estado "perdió" la cuestión central, e incluso los arbitradores sugirieron que el Estado otorgara otros beneficios —pues el laudo arbitral no podía ir más allá de lo que fue— lo que el Ministro de Economía cumplimentó el día inmediato posterior a conocerse el laudo arbitral (días 20 y 21 de julio de 1992, o sea 13 días después del dictamen que hemos transcripto).

### 4. Posibles soluciones

Correlativamente a la ocurrencia de estos hechos, la Comisión designada por el Ministerio de Justicia de la Nación para la reforma de la ley de sociedades, integrada por juristas que tuvieron intervención asistiendo a ambas partes en este proceso, y cuyas conclusiones fueron publicadas (Ed. Astrea), sobre el punto fijó concretas pautas que procedemos a transcribir y que contradicen todo lo actuado en este proceso, aunque por el trámite de la privatización se haya tratado de encubrir la existencia de financiación por la sociedad a la compra de acciones del grupo control: *Compra de propias acciones, asistencia financiera a terceros para la compra de acciones de la sociedad y "stock purchase options"*:

- a) La compra por la sociedad de sus propias acciones y la asistencia financiera directa o indirectamente dada por la sociedad a terceros para que compren acciones emitidas por ella son dos temas que en la práctica societaria o contractual están vinculadas entre sí.
- b) La compra de sus acciones por la sociedad debe ser precedida por una oferta comunicada a todos los accionistas. La propuesta puede ser de comprar parte de las acciones de todos los accionistas, o de comprar parte o todo de las acciones de sólo alguno de ellos. En este último caso, además de otras formalidades, es necesario el consentimiento de todos los accionistas (art. 316).
- c) La sociedad puede dar asistencia financiera para la compra de sus acciones si lo hace en el curso normal de sus negocios y por una

contraprestación adecuada. Este párrafo es introductorio de otro de mayor interés, que establece que la sociedad podrá dar esa asistencia aunque no se cumplan tales requisitos si el Directorio considera que la operación es conveniente para los demás accionistas, y todos los accionistas la consienten.

Casos típicos de aplicación posible son las situaciones en que uno de los partícipes tiene dificultades para continuar en el proyecto común, desea salir de él cediendo su participación a otro, y los demás están dispuestos a favorecer la salida y sustitución.

*Art 314: Asistencia financiera para la compra de propias acciones*

Una sociedad puede prestar asistencia financiera para la compra de sus propias acciones si:

- a) La asistencia es dada en el curso normal de los negocios, y
- b) La sociedad recibe una adecuada contraprestación por esa asistencia.

Una sociedad puede dar asistencia financiera para la compra de sus propias acciones aunque no se cumplan estos requisitos si:

- a) El directorio ha previamente resuelto que esta asistencia es conveniente para los demás accionistas y sus términos y condiciones son equitativos, y
- b) todos los accionistas consienten el acto por escrito.