



**Sociedad Anónima Simplificada y autonomía de la voluntad.
(Pacto comisorio o nulidad societaria)
¿Se aplica el artículo 251 LGS?**

Pablo A. VAN THIENEN

I. Introducción

La llamada Ley de Emprendedores N° 27.349 que incorpora la Sociedad por Acciones Simplificada (“SAS”) como nuevo tipo societario invita a una renovada autonomía de configuración contractual relegando a la Ley General de Sociedades a un segundo plano donde su única función consiste en suplir el vacío legal dejado por la ley SAS. Si bien en una primera mirada la Ley General de Sociedades aparece relegada a un segundo plano, si afinamos un poco más la mirada observaremos que la función de esta ley pasa a ser relevante dado que la ley SAS contiene apenas 18 artículos destinados a regular elementos esenciales del tipo, el capital, las acciones, los órganos de gobierno, administración y control, más algún otro aspecto anecdótico. O sea, dado que el vacío legal a cubrir es muy extenso la Ley General de Sociedades pasaría a jugar un rol relevante en la construcción contractual de este nuevo tipo societario.

En esta oportunidad queremos analizar si la función supletoria de la Ley General de Sociedades alcanza, también, al régimen de impugnación de actos societarios, tal como está previsto en los artículos 251, 252 y 254 de la Ley 19.550.

A mi modo de ver las cosas descifrar este aspecto resulta estratégico y trascendente pues, dependiendo de la conclusión que saquemos dependerá el éxito o fracaso de este nuevo ente societario.

La verdad que la simplicidad del tipo no pasa únicamente por la posibilidad de acceder a una cuenta bancaria o número de cuit, o su registración on-line, sino que su simpleza debe abarcar aspectos más hondos y profundos y que hacen a los costos de salida de toda inversión de riesgo. Aquí nos estamos refiriendo a los costos que deben soportar los inversores cuando ven amenazados sus derechos patrimoniales por conductas oportunistas de los socios de control. El modelo SAS debe dar una respuesta contractual a un sistema de impugnación de actos societarios que se ha mostrado no sólo impotente e inútil, sino costoso a la hora de proteger los derechos del inversor. O sea, no sólo hay que bajar las barreras de entrada sino además, eliminar las barreras de salida. ¿Puede la SAS bajar los costos de salida?

Van aquí mis reflexiones:

II. Derechos patrimoniales del socio: la salida es tan importante como la entrada.

Para que una inversión de capital de riesgo sea atractiva no sólo importa el retorno financiero sino los costos que debe soportar el inversor para hacerse de ese retorno. Está claro y es elemental que a mayores costos de salida menor será la tasa de retorno real y por lo tanto mayor será la renta nominal que el inversor exigirá para compensar dichos costos. En nuestro modelo de análisis, dicha inversión serían las acciones de una SAS.

La ley SAS suena muy seductora y atractiva con declaradas eficiencias administrativas tendientes a facilitar la creación del ente y reducir los costos de entrada, pero al mismo tiempo deja abierta muchas dudas e interrogantes a lo hora de evaluar los costos de salida; esto quiere decir la protección eficaz de los derechos patrimoniales del inversor.

Estudios empíricos han concluido que existe una relación directa entre desarrollo de las naciones y normas de protección del inversor. Estos estudios han demostrado que el nivel de desarrollo de las economías es correlativo y proporcional al grado de protección del inversor y “*enforcement*” de la ley. Desde la década del 80 del siglo pasado hasta nuestros días hay un profundo debate en el ámbito político, académico y científico donde están enfrentados dos modelos de gobierno corporativo: el modelo codificado europeo y el modelo del *Common Law*. Entre ambos se debaten cuál ofrece al inversor las mayores seguridades y garantías de protección de la propiedad, y por lo tanto, qué modelo de gobierno corporativo ofrece la plataforma más eficiente para lograr un desarrollo sostenido. La OCDE trabaja permanentemente sobre estos temas¹.

Está claro que la protección de los derechos del inversor no es eficiente cuando el sistema jurídico crea mecanismos de salida complejos que tornan inviable o muy costosa la salida. Recuperar el capital invertido cuando se advierte que la inversión no rinde los frutos esperados o, quienes controlan dicha inversión la administran a su antojo, de manera abusiva, poco profesional y no transparente es un tema clave en el diseño del tipo asociativo. En definitiva el modelo SAS debiera extraer lo mejor de la ley 19.550 buscando desterrar aquellos institutos considerados obsoletos, costos, ineficientes y expropiatorios de derechos patrimoniales. En mi opinión, el mecanismo de impugnación societario diseñado por la Ley General de Sociedades se presenta como un modelo obsoleto, costoso e ineficaz a la hora de liquidar la participación societaria a causa de abuso de derecho o conductas expropiatorias.

- (i) *Impugnación de actos societarios, abuso de mayorías e ineficacia del artículo 251 LGS.*

El régimen de impugnación de decisiones asamblearias quedó cristalizado en el sistema regulado en los artículos 251 a 254 LGS, único camino posible para que el inversor defienda sus derechos ante conductas expropiatorias desplegadas por las

¹ “*Investor Protection and Corporate Governance*”. Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny. Department of Economics, Harvard University, Cambridge, MA 02138. “*The changing corporate governance paradigm: implications for transition and developing countries*”. Berglof, E., von Thadden, L., 1999. “Working paper. Stockholm Institute of Transition Economics: Stockholm, Sweden. “*Finance, Investment and Growth*”. Carlin, W., Mayer, C., 1999. Working paper. University College: London. “*Major Legal Systems in the World Today*”. David, R., Brierley, J., 1985. Stevens and Sons: London. “*Does investor protection matter?*” Johnson, S., 1999. Evidence from Germany’s Neuer Markt. Working paper. MIT: Cambridge, MA y muchos más ...

mayorías. Desde el precedente “*Albrecht c. Cacique Camping*”² hasta nuestros días la única salida posible para el minoritario expropiado es demandar la nulidad del acto jurídico colegiado.

Apenas este mecanismo dio a luz comenzó a mostrar su rostro más oscuro convirtiéndose en un largo peregrinaje por tribunales donde el proceso de impugnación derivó en debates académicos y jurisprudencias que aún hoy siguen abiertos y que poco ayudaron a resolver el problema de fondo. Sólo por citar algunos ejemplos, el plazo de caducidad de la acción, la legitimidad para obrar, el régimen de nulidades relativas y absolutas, el interés social detrás de la acción, la doctrina de las nulidades por la nulidad misma, el orden público, entre otros temas, han sido un claro ejemplo de que las cosas no estaban claras desde el principio. Nada de esto sirvió a los intereses de las minorías y fue caldo de cultivo para desarrollar maniobras de asfixia y de expropiación de derechos; lo que la doctrina norteamericana denomina: *Minority Squeeze-out Model*³.

El aumento de capital injustificado, la emisión de acciones a la par, el derecho de preferencia, la capitalización de aportes irrevocables, la remuneración de directores en exceso del límite de mercado, el voto en interés contrario, los dividendos ocultos, el no pago de dividendos sin justificación, la formación de reservas, entre otras maniobras expropiatorias han sido, y siguen siendo en la actualidad, el lugar común donde se entran las maniobras expropiatorias de renta como estrategia de opresión y asfixia (“*Minority Oppression Doctrine*”)⁴.

El sistema de impugnación del acto asambleario (art. 251 LGS) ha mostrado ser un instrumento ineficaz para solucionar este problema poniendo todos los incentivos en favor de las mayorías, dejando a los inversores huérfanos de un sistema protectorio más equilibrado y eficiente. Sin ir muy lejos, observo que el método de purgación del vicio previsto en el artículo 252 LGS me suena a “estafa societaria” donde los socios de control tienen la posibilidad de rectificar el acto asambleario viciado y, aún purgado el vicio provocar daño. Que quede muy claro: puede haber daño sin ilicitud. Frente a esta

² CNCom, sala D. 21.08.1996.

³ “*New Squeeze-out Devices as Part Of Corporate Law Reform in Korea: What Type Of Device Is Required for a Developing Economy?*” Hyeok-Joon Rho. Ver: https://www.bu.edu/ilj/files/2014/05/Rho_41-78.pdf. “*Minority Investor Protection as Default Rules*”. Robert. C Illig. University of Oregon. School of Law. Volume 56. Issue 2.

⁴ “*Oppression Of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights*”. Robert O’Neal. Washington University of St. Louis. College of Law. (1987). “*The Balance of Power in Closely Held Corporations*”. Morten Bennedsen. University of Copenhagen. Institute of Economics. Journal of Financial Economics. Nº 28 (2000)

situación el accionista carece de los medios legales para compensar la expropiación que le provocó la decisión societaria.

Pero mucho más perverso luce, a mi modo de ver las cosas, el artículo 254 LGS. Esta norma obliga a quienes votaron por la afirmativa la decisión nula a responder en forma solidaria; o sea distribuye el costo del ilícito entre los accionistas de control que votaron favorablemente la decisión nula en una suerte de socialización del costo y subsidio al ilícito. Me explico: en el modelo de capital concentrado (como el nuestro), el costo del daño no lo asumen los accionistas de control pues dicho costo lo termina absorbiendo la propia sociedad, paradójicamente administrada por los accionistas de control.

La experiencia jurisprudencial indica que desde la sanción de la ley 19.550 nuestros tribunales mercantiles se han dedicado a declarar nulidades en defensa de la “*ley formal*”, pero sin que esa defensa haya resuelto el problema de fondo: desincentivar conductas expropiatorias y oportunistas.

(ii) *No hay acción directa bajo el modelo de la LGS.*

El sistema de impugnación de actos jurídicos colegiados societarios parte de la base de que la acción de impugnación es “social”. Es decir el inversor que impugna el acto jurídico lo hace en defensa del interés de la sociedad en primer lugar y, en forma indirecta, en defensa de su propio interés. Así lo ha sostenido pacífica jurisprudencia del foro mercantil avalado por unánime doctrina. La acción directa sólo funcionaría en aquellos casos donde la decisión social pueda causar un daño director al patrimonio del socio. Recordemos un caso: la reducción del precio de mercado de las acciones por ilícitos societarios no devenga responsabilidad civil ni acción directa. Siendo esto así, observo que la acción civil por daños queda restringida y muy limitada a casos aislados donde la actuación social cause daño directo al patrimonio del socio. El inversor tiene pocas herramientas para recuperar el valor de su inversión, más daños y perjuicios a causa de conductas expropiatorias⁵.

El modelo impugnatorio de nuestra ley ha llevado a nuestros tribunales a debates “sin solución” donde los jueces se han visto envueltos en discusiones bizantinas

⁵ “*Minority Shareholders and Direct Suit in Closely Held Corporations Where Derivative Suits Are Impractical*”. Jason M. Tanguay. *Pierece Law Review*. Vol. 5.

resolviendo nulidades formales y centrando la discusión en la violación formal de la ley. Nada de esto tuvo efectos prácticos a la hora de resolver los derechos patrimoniales del inversor o socio minoritario. Si la sanción de nulidad tiene por efecto jurídico retrotraer los efectos del acto ilícito (nulo relativo o nulo absoluto), observo que el socio minoritario no ve en esta solución una salida práctica puesto que la nulidad lo condena a quedar atado a un contrato donde los accionistas de control seguirán expropiando renta en beneficio propio y en perjuicio de los minoritarios (*"The Rent Extraction Theory"*).

Salvo casos muy aislados, está claro que el régimen de nulidad societaria en nada ha beneficiado a los socios e inversores y sólo ha generado dos efectos muy concretos: (i) excesivo costos de salida y (ii) aprovechamiento del sistema para expropiar renta a muy bajo costo. O sea, el sistema está desbalanceado.

III. La SAS como contrato. La autonomía de la voluntad a la hora de definir la resolución del vínculo asociativo.

Si bien no pierdo de vista que el artículo 4 de la LGS expresamente dice que *"El contrato por el cual se constituye o modifique una sociedad ..."* nos remite el "contrato", la naturaleza contractual del tipo Sociedad por Acciones Simplificada no está expresamente dicho en la ley SAS.

En rigor de verdad la ley SAS en su artículo 36 nos remite al *"instrumento constitutivo"*, y agrega, *"... sin perjuicio de las cláusulas que los socios resuelvan incluir ..."*. Esto sólo no alcanzaría para afirmar, sin que nos tiemble el pulso, que el ADN del tipo SAS es puramente contractual, pues se aplica, en forma supletoria, las normas de la LGS, entre ellas, las normas que rigen la SRL y la SA. Todos sabemos que ambos tipos han despertado diferentes interpretaciones doctrinarias y jurisprudenciales en cuanto a su naturaleza contractual. Aun cuando el derecho francés (cuna de la SAS) concibió a este tipo asociativo como un contrato, incluso llamándola "la sociedad contrato", lo cierto es que en nuestro entorno actual el tema está por verse.

Más allá de todas estas dudas adhiero a la tesis contractual de la SAS con los mismos elementos esenciales de cualquier otro negocio jurídico unilateral, bilateral o plurilateral de organización. Partiendo de la naturaleza contractual de este nuevo tipo societario, y por lo tanto del mayor espacio otorgado a la autonomía de la voluntad,

queda por analizar cuál será el diseño del nuevo pacto comisorio dentro de este nuevo contrato típico.

(i) *El pacto comisorio en la SA y la SRL.*

El contrato asociativo bajo el tipo SRL o SA deja muy poco espacio para ejercer el derecho comisorio; o sea la salida del contrato. Lo cierto es que bajo el sistema asociativo diseñado por la Ley General de Sociedades quien ingresa a un contrato plurilateral de organización tiene muy pocas opciones de salida, y sirva como botón de muestra el derecho de receso del artículo 245 LGS. Fuera de este particular y excepcional derecho (reconocido para ciertos casos previstos en la ley) el inversor no está habilitado para salir del negocio asociativo; incluso en aquellos supuestos de violación al deber de buena fe o lealtad del socio de control, de los administradores o de la propia sociedad. O sea, aun frente a claros incumplimientos a deberes elementales de buena fe y lealtad, que justificarían la resolución por culpa en cualquier contrato, nuestro estatuto societario sale en defensa de la estructura societaria, e indirectamente de los accionistas de control, obligando al socio minoritario mantener el vínculo asociativo. Basta leer los artículos 54, 248, 254 y 272 LGS para advertir con claridad esto que afirmo.

Nuestro modelo asociativo no autoriza la resolución contractual y sólo admite la acción civil por daños. Y para colmo, la compensación del daño no va al bolsillo del inversor sino a las arcas de la sociedad; o sea, indirectamente al bolsillo de quienes controlan los flujos de caja. Con esta realidad entre manos me pregunto: ¿dónde están los incentivos para no expropiar?

Si concebimos a la SAS como un nuevo tipo societario donde la autonomía de configuración contractual está llamada a jugar un rol estratégico y preponderante en el diseño de nuevas cláusulas asociativas por sobre las normas imperativas (de no orden público) de la LGS, debemos analizar la posibilidad de derogar en forma privada dichas normas imperativas. Esto quiere decir que la supletoriedad de la Ley General de Sociedades respecto de la SAS implica, además, asignar carácter supletorio a sus normas.

(ii) *Pacto comisorio expreso y derogación contractual del régimen de nulidad societaria.*

Está claro para mí, que el régimen de impugnación societario regulado en los artículos 251 al 254 LGS no son normas imperativas de orden público y por lo tanto son dispositivos normativos susceptibles de ser modificados y adecuados por las partes; especialmente hoy cuando la ley SAS le otorga a la ley 19.550 un carácter supletorio. La nulidad del acto jurídico colegiado hace a los intereses particulares y patrimoniales de los socios, y por lo tanto son derechos renunciables y transables. A mi modo de ver las cosas el artículo 251 es una norma imperativa de no orden público y por lo tanto los socios están habilitados para derogarla o modificarla según sus propios intereses⁶.

Que se entienda bien, lo que busco con este nuevo enfoque es que el pacto comisorio expreso opere como incentivo a la inversión donde los costos de salida estén claros y donde el inversor pueda ver reducido al máximo la posibilidad de conductas oportunistas o de expropiación de sus derechos patrimoniales.

(iii) *Abuso de control, caducidad del artículo 251 y los incentivos perversos del sistema.*

El plazo de caducidad del artículo 251 LGS (3 meses desde la fecha de la asamblea) resultó ser un “fiasco” cuando se trata de expropiación abusiva de derechos. Y sin duda el plazo de caducidad resultó ser funcional al abuso de la mayoría derivando en otro fenómeno: *el abuso de la caducidad*.

La doctrina de nuestros tribunales tardó más de dos décadas en reaccionar a este fenómeno buscando poner un límite mediante la aplicación de normas del código civil de Vélez y del código de comercio de Acevedo sobre prescripción de actos nulo relativos y la imprescriptibilidad de los actos nulo absolutos. O sea, el propio sistema ideado en la LGS necesitó su contrapeso obligando a los tribunales aplicar normas extramuros. El régimen de caducidad del artículo 251 no lograba dar una respuesta eficaz al abuso de derecho. La injusticia que presentó un sistema de caducidad de tres meses frente a maniobras dolosas, fraudulentas y expropiatorias de derechos sonaba poco digerible. El precedente “Albrecht” fue pionero en esta innovadora corriente jurisprudencial como reacción a la doctrina del fallo “Pereda” que había sentado la doctrina de la “no

⁶ Vid., “Orden público: ¿estás ahí? Con especial referencia a las nulidades absolutas, nulidades relativas y derechos indisponibles de los socios” Pablo A. VAN THIENEN. Iván DI CHIAZZA. Paper CEDEF Law. N°111. www.cedeflaw.org

justiciabilidad del aumento de capital". La misma sala D de la Cámara Nacional Comercial generó los anticuerpos.

Pero aun aplicando en forma supletoria la prescripción del código civil y/o comercial, lo cierto es que la nulidad del acto jurídico no termina resolviendo el problema del inversor víctima de una maniobra fraudulenta o dolosa. La sanción de nulidad produce los efectos propios de la nulidad: retrotraer el aumento de capital recuperando el inversor su participación en el patrimonio empresarial. Ahora bien, la nulidad no le resuelve al socio su problema de fondo: terminar el vínculo asociativo por *ruptura de affectio societatis*.

No se me escapa que la sanción judicial de nulidad puede derivar en la adquisición de la participación accionaria del socio minoritario perjudicado, y por lo tanto alcanzar la ansiada salida; pero tampoco se me escapa que en esa estrategia de salida una de las dos partes se termina apropiando de riqueza y sacando ventaja. Ya sea soportando el minoritario un descuento exagerado, o pagando el mayoritario una prima excesiva. En ambos casos, el precio de salida no es de mercado.

(iv) *Debemos buscar una salida alternativa al modelo del artículo 251 LGS.*

El incumplimiento a los deberes y obligaciones sociales genera en la parte cumplidora el derecho a demandar dos cosas: (i) el cumplimiento o, en su caso, (ii) la resolución más daños. El cumplimiento estaría cubierto por el régimen de impugnación societaria. Esto quiere decir que si el socio damnificado opta por el cumplimiento entonces podrá demandar la impugnación del acto societario poniendo por sobre su interés, el interés de la sociedad; pero si el minoritario decide resolver el vínculo debería contar con un mecanismo de salida que la Ley General de Sociedades hoy no le ofrece.

La pregunta que debemos formularnos a esta altura del análisis es la siguiente. ¿Por qué no podemos aplicar al contrato asociativo bilateral o plurilateral una cláusula comisoraria expresa? ¿Por qué no darle al inversor la opción de resolver el contrato cuando sus derechos le son expropiados por una decisión abusiva tomada en la asamblea de accionistas, reunión de socios, directorio, gerencia u órgano de administración?

(v) *El precedente Neumáticos Gutiérrez SA. Un caso para tener en cuenta.*

En un muy interesante fallo de la sala A de la Cámara Nacional Comercial, el tribunal hizo lugar a un planteo muy disruptivo, produciendo un giro copernicano respecto de la interpretación y aplicación del artículo 251 LGS.

Se trató de una acción civil directa planteada por accionistas minoritarios como consecuencia del daño sufrido en el patrimonio personal del socio a causa de un aumento de capital injustificado, incausado y abusivo donde los accionistas minoritarios vieron diluida su participación accionaria del 37% a un insignificante 1.97%. ¡Y se trataba de tres hermanos!

El tribunal confirmó el veredicto de 1ra instancia fijando la siguiente doctrina: *la acción de impugnación de asamblea tuvo por finalidad determinar la ilicitud del acto colegiado como presupuesto necesario para la acción civil "individual"*.

El precedente "Neumáticos Gutiérrez" marca un hito trascendente en nuestra literatura jurisprudencial. Este caso habilita la acción de daño directo contra la sociedad y los socios de control por abuso de mayoría⁷. Este precedente pone de relieve la flaqueza del sistema de nulidades societarias y su perverso régimen de impugnación donde los accionistas minoritarios siguen atados al contrato por efecto de la nulidad, en una suerte de "durmiendo con el enemigo" o "atrapado sin salida". Son los accionistas residuales quienes gracias al sistema de nulidades assemblearias terminan absorbiendo todos los costos, financiando las conductas oportunistas y abusivas, apalancando la expropiación de derechos. La perversidad del sistema salta a la vista.

Claramente el modelo de nulidades societarias se encuentra agotado y el tipo SAS debe salirse de este esquema de "asimetría de derechos" si quiere ofrecer a los inversores esquemas de salida más transparentes y sensatos, que lleven a este nuevo modelo contractual a convertirse en un vehículo de inversión atractivo para los emprendedores e inversores institucionales⁸.

Debemos tener presente que una mejora en la calidad de las normas de gobierno corporativo (y sin duda el régimen de nulidades es una de ellas) termina pagando sus dividendos pues permite reducir significativamente el costo del capital al mejorar la

⁷ "Minority Shareholders and Direct Suit in Closely Held Corporations ..." Jason M. Tanguay. Pierce Law Review. Vol 5. "Reasonable Expectations vs Implied In Fact Contracts: Is the Shareholder Oppression Doctrine Needed? Douglas K. Moll. Boston College Law Review. Volume 42. Nº 5.

⁸ En Chile, México y Colombia la SAS supera el 60% de las nuevas empresas creadas.

protección de los derechos de propiedad, y por lo tanto, la percepción de que la salida es menos costosa y traumática.

IV. La resolución parcial por culpa. El artículo 89 LGS como pacto comisorio expreso y la autonomía de configuración contractual.

El artículo 89 LGS expresamente dice: “*Los socios pueden prever en el contrato constitutivo causales de resolución parcial o disolución no previstas en la ley*”. Una norma que habilita a la autonomía contractual fijar causales de salida más allá de las expresamente previstas en la ley. Una norma con efecto expansivo que autoriza a los socios imaginar causales de resolución similares a un pacto comisorio expreso, sea la culpa del socio minoritario, de la sociedad o de los socios de control.

Ahora bien, cuando recalamos en el tipo SA o SRL observamos con preocupación que esa libertad de creación vuelve a los cauces institucionalistas donde la posibilidad de salir del contrato queda nuevamente restringida. Basta repasar los artículos 153, 220, 223 y 235 LGS sobre recompra de acciones propias, reembolso, rescate y amortización del capital para darnos cuenta que la resolución parcial en el tipo anónimo no es faena sencilla. Hay tres razones muy serias para sostener esta postura negativa; la primera es que el negocio jurídico de reembolso es la contrapartida de la reducción de capital, no pudiendo éste direccionarse en favor de un socio siendo la reducción a *pro rata* respecto de la totalidad del capital social. La segunda razón es que el rescate sólo se admite para evitar un daño grave (art. 220.2 LGS); y la tercera, no menos importante, es que las normas que regularían en este tema serían normas imperativas de orden público. Así las cosas, observo con pesar que la resolución parcial no es un camino habilitado en el modelo SA, y muy controvertido en el tipo SRL. O sea, la resolución parcial con pacto comisorio con los alcances del artículo 89 quedaría habilitada para otros tipos societarios por fuera de la SRL o la SA.

La pregunta que nos hacemos a esta altura es la siguiente: ¿Qué norma supletoria aplicamos para regular el pacto comisorio en el modelo SAS donde la resolución parcial del contrato implica, necesariamente, un rescate de acciones?

La respuesta a esta pregunta es: ninguna.

Si entendemos que esta es la respuesta correcta, la posibilidad de rescatar acciones de una SAS mediante la aplicación del artículo 89 LGS, sin estar forzados a aplicar por vía supletoria el régimen restrictivo del tipo SA o SRL, el espacio para la autonomía de configuración contractual se dilata y expande. Recordemos que el artículo 33 de la ley SAS nos dice que la LGS se aplica en forma supletoria al tipo SAS, y sin remitirnos de manera imperativa a ningún tipo específico, y menos al tipo SA o SRL⁹.

V. Incumplimiento a obligaciones de lealtad y buena fe y pacto comisorio en el modelo SAS.

La exclusión del socio por incumplimiento “grave” a obligaciones sociales (art. 91 LGS) es una de las causales admitidas para el tipo SRL. Respecto de la exclusión como “salida forzosa” nuestros tribunales han dado muestras de avance muy interesantes admitiendo la exclusión, incluso para el tipo SA; sugiriendo los jueces la incorporación en los estatutos societarios de una cláusula específica de exclusión de accionistas¹⁰.

La cláusula de exclusión no es otra cosa que un pacto comisorio expreso donde la sociedad (como parte inocente) decide resolver el vínculo contractual con causa (culpa del socio). La exclusión no es más que el derecho que tiene la sociedad a rescatar sus propias acciones como consecuencia de un incumplimiento contractual y precisamente para evitar un daño grave (*vid.*, artículo 220.2 LGS). O sea, una opción de rescate por incumplimiento contractual¹¹.

⁹ En cambio en el artículo 49 sobre órganos societarios de la SAS observamos que la ley nos remite al tipo específico SRL como modelo supletorio. Este dato debe servirnos como pauta de interpretación de que el artículo 33 deja abierta la posibilidad de que el artículo 89 LGS es de aplicación amplia para la resolución parcial por culpa, sea la culpa del socio o de la sociedad.

¹⁰ CNcom., sala D. “*Nargam SA v Maisti SL*”. Voto de los Dres. Heredia y Vasallo. *Vid.*, “*Suspensión de los derechos del accionista por (grave) incumplimiento a las obligaciones sociales*”. Pablo A. VAN THIENEN. Paper CEDEFLaw N° 56. www.cedeflaw.org. *Vid.*, también, “*Rescate de acciones por justa causa de exclusión en la sociedad anónima: dos precedentes muy interesantes ...*”. Pablo A. VAN THIENEN. Iván DI CHIAZZA. Paper CEDEFLaw N° 81. www.cedeflaw.org

¹¹ *Vid.*, “*Exclusión del accionista en la SA y rescate de acciones*”. Pablo A. VAN THIENEN. Iván DI CHIAZZA. Paper CEDEFLaw N° 104. www.cedeflaw.org

Observamos que la LGS prevé la exclusión por incumplimiento del socio, pero nada dice a la inversa; o sea, el derecho del socio a salir del contrato por incumplimientos de los socios de control como formadores de la voluntad social, y quienes utilizan la estructura jurídica del tipo para implementar su estrategia expropiatoria. Una suerte de artículo 54 interpretado en forma extensiva.

Bajo el régimen actual de la LGS observo que el incumplimiento de los socios de control (abusando de la estructura jurídica del tipo) concede al inversor expropiado muy pocas opciones: (i) impugnar la decisión ilícita, (ii) intentar la acción social de responsabilidad en sus diferentes versiones *ut singuli* y minoritaria y, eventualmente, una acción individual. O sea, el socio expropiado en sus derechos no puede resolver el vínculo contractual; quedando por lo tanto, atrapado y sin salida.

El nuevo pacto comisorio que propongo debe habilitar la salida del socio por culpa de los socios de control o de la sociedad. De esta forma logramos balancear la relación asociativa tal como sucede en cualquier relación contractual.

Si los administradores tienen la obligación de obrar de manera leal y diligente (art. 59 LGS) dicha obligación se la deben no sólo a la sociedad como ente jurídico sino, además, al resto de los socios. Si los administradores tienen la obligación profesional de actuar en interés de la sociedad creando valor para todos los accionistas, dicha obligación no sólo es respecto de la persona jurídica que administran sino, respecto de los accionistas. O sea, el deber de lealtad y buena fe se expande a todos quienes integran el contrato asociativo¹².

El modelo comisorio que nos ofrece la Ley General de Sociedades inclina la balanza hacia un solo lado (la sociedad) dejando al socio inocente totalmente desguarnecido y con acceso, únicamente, a las acciones de daños previstas en la ley. Hay un dato no menor: luego de agotar la instancia interna para acceder a la indemnización por daños observo que aquella compensación económica no ingresa al patrimonio del socio damnificado sino a la caja social. Esto quiere decir que siendo las

¹² Pero el deber de buena fe y lealtad no sólo es una carga de quienes administran la sociedad sino, además, una carga de los socios de control respecto de los socios residuales. Esta obligación de fuente contractual se observa con más fuerza y nitidez en las sociedades cerradas donde los accionistas de control tienen un deber de lealtad respecto de los socios minoritarios. *Vid.*, "Contract And Fiduciary Duty in Corporate Law". Victor BRUDNEY. Boston College. Law Review. Volume XXXVIII. 1997. "Fiduciary Duties for Activist Shareholders". Iman ANABTAWI and Lynn STOUT. Stanford Law Review. Vol. 60, No. 5 (Mar., 2008)

acciones de responsabilidad de naturaleza “social” y por lo tanto en interés de la sociedad, el costo de expropiar derechos es neutro pues la indemnización termina ingresando, indirectamente, al bolsillo de los socios de control. ¡La inequidad del sistema salta a la vista!¹³

La jurisprudencial mercantil viene admitiendo en el ámbito de la SA la exclusión del accionista. Esto es un avance muy importante. Ahora bien, está faltando equilibrar el fiel de la balanza dándole al socio damnificado la opción de salir del contrato por culpa.

El tipo SAS no puede quedar atrapado en la estructura desequilibrada de la actual ley 19.550 siendo necesario renovar todo el sistema de gobierno corporativo donde los inversores puedan ver debidamente tutelados sus derechos patrimoniales y diluidas la amenaza de potencial expropiación; único camino posible para que la SAS se convierta en un exitoso vehículo de inversión.

VI. El *Buy-out Right* y el *Involuntary Dissolution Model* de los Estados Unidos de Norteamérica.

En modelo de sociedad cerrada de los Estados Unidos de Norteamérica (*Closely Held Corporation*) la doctrina jurisprudencial debatió cuál podría ser la solución más eficaz frente a estrategias de *Squeeze-out* llevadas a cabo mediante mecanismos de expropiación similares a los que vivimos aquí en estas Pampas. El aumento de capital injustificado, una fusión o escisión fraudulenta, la venta de activos a precio vil, dividendos encubiertos mediante contratos leoninos, remuneración de ejecutivos en exceso del límite de mercado, entre otras estrategias de opresión son, también, moneda corriente en aquel país. O sea el ADN expropiatorio es el mismo tanto en Ohio, Nebraska o Kentucky como en Buenos Aires, Córdoba o Mendoza. Frente a este panorama los tribunales norteamericanos fueron de a poco construyendo una doctrina que, posteriormente fue receptada por muchos estados de la Unión, convirtiendo aquella doctrina judicial en ley formal.

¹³ Advertidos de esta inequidad, la Ley de Oferta Pública expresamente prevé que la indemnización se pagada al inversor en proporción a su participación en el capital social. De esta forma, el inversor tiene los incentivos económicos para promover acciones de responsabilidad donde, más allá de que se buque tutelar el interés social, no escapa al legislador que el daño al patrimonio socio genera, en forma indirecta, un daño al patrimonio del inversor.

La doctrina fue la siguiente: frente a situaciones de abuso el juez puede ordenar la compra forzosa de las acciones del socio minoritario perjudicado (*“Mandatory Buy-out”* o *“Compulsory Buy-out”*) debiendo la adquisición efectuarla los socios de control y/o la sociedad, indistintamente. Lo que importa es darle una solución eficiente al socio minoritario perjudicado ofreciéndola una salida del contrato asociativo recuperando el inversor minoritario el precio de sus acciones a valor de mercado (*“Fair Market Value”*) más los daños y perjuicios. El racional de los jueces fue el siguiente: como el minoritario no tiene un mercado secundario para la venta de sus acciones, su único mercado son sus consocios o, en su caso, la sociedad en la que aquel ha invertido.

Pero esto no es todo, el juez de causa puede ordenar la disolución social por abuso de mayoría. Sí, la disolución del ente societario por incumplimiento contractual al deber de lealtad y buena fe. Esto quiere decir la resolución total del contrato. Incluso muchos estados de la Unión han tomado esta solución jurisprudencial y la han convertido en ley de fondo. Este sistema se lo denomina: *Involuntary Dissolution Model*.

Es decir que frente al incumplimiento al deber de lealtad y buena fe el tribunal tiene dos caminos: (i) ordenar la compra forzosa de las acciones del socio perjudicado más daños y perjuicios, u (ii) ordenar la disolución social y liquidación del patrimonio empresarial.

Entiendo que este modelo de resolución puede perfectamente incorporarse a un pacto privado tal como lo autoriza el artículo 89 LGS.

VII. Gobierno corporativo y los incentivos del sistema.

Mientras el modelo de gobierno corporativo de la ley 19.550 tenga la balanza inclinada hacia el control y donde el sistema incentiva conductas oportunistas, las cosas seguirán como hasta hoy.

El tipo SAS nos invita a remover los incentivos perversos del modelo actual dándole una renovado espíritu a las cláusulas de gobierno corporativo. El actual sistema muestra claros signos de agotamiento que se traducen en mayores costos de transacción y costos de capital. El tipo SAS debe ofrecer un nuevo modelo contractual que le permita proteger al inversor de una manera más eficiente y menos costosa. Si seguimos con las mismas prácticas de hoy, la pregunta que sigue es la siguiente: ¿Para qué la SAS?

Interesa aquí confrontar nuestro modelo comparándolo con otros que han mostrado ser más exitosos y de esta forma ofrecer al mercado no sólo vehículos de inversión más competitivos, sino sobre todo, análogos a otras economías y jurisdicciones en un mundo globalizado donde las reglas de gobierno corporativo tienden a uniformarse.

El modelo SAS debe servirnos para incentivar la creatividad a la hora de diseñar nuevas cláusulas que permitan resolver el vínculo contractual por culpa, dándole al inversor una opción de salida eficiente frente a situaciones de incumplimiento contractual.

No hay duda que el camino de la impugnación asamblearia ha resultado ser muy poco eficaz en términos generales, y sólo ha sido útil en contados casos como verdadera solución al problema de fondo. Es *vox populi* que en nuestro entorno la acción de impugnación societaria ha servido como plataforma de salida negociada. Pero lo interesante es que en este proceso de salida (negociada o extorsiva) el precio nunca es de mercado pues en dicha negociación una de las dos partes posee el monopolio de la negociación y quien posea ese monopolio logrará obtener una ventaja. O sea, en una salida en estas condiciones el precio nunca será de mercado y quien posea el monopolio de la negociación sacará tajada de esa posición de poder obteniendo una ventaja para sí muy encima del valor de mercado; y esa ventaja no es otra que un fuerte descuento (para el minoritario) o una prima excesiva (para el control).

El *Compulsory Buyout Model* y el *Involuntary Dissolution Model* terminan siendo modelos equilibrados de resolución contractual si lo comparamos con nuestro modelo de impugnación. Por un lado, aquellos modelos incentivan a los socios de control evitar conductas oportunistas pues el costo de “violar el deber de lealtad” puede pagar un precio muy alto con la liquidación social, la venta de los activos y/o la pérdida de los intangibles. Y por otro, si se ordena la compra forzosa de las acciones del socio minoritario el juez ordenará una valuación de mercado de la empresa añadiendo a ese valor, el monto total de los daños y perjuicios causados. O sea, el costo de “sacar los pies del plato” especulando con un costo de salida oportunista y a bajo precio es un riesgo de negocios que puede llegar a costar la pérdida total de la inversión por liquidación de la *Corporation*. En definitiva, el costo de oportunidad no justifica ser desleal.

El modelo SAS debe llevarnos a reflexionar sobre nuevas soluciones contractuales siendo el pacto comisorio expreso la salida más eficaz para el

incumplimiento contractual asociativo, donde la parte cumplidora tiene la opción de resolver el contrato social.

VIII. Nulidad del acto colegiado societario como presupuesto de la resolución contractual y la acción de daños: el precedente Neumáticos Gutiérrez SA.

Para que el socio pueda resolver el contrato ejerciendo el pacto comisorio y por lo tanto la opción de salida deben darse los cuatro elementos de la responsabilidad civil, entre ellos, la antijuridicidad. Entre nosotros, la antijuridicidad significa la nulidad del acto jurídico colegiado que sirve de causa para el ejercer el pacto comisorio, y por lo tanto, la opción de salida. Esto es, en alguna medida, el argumento que sostuvo la CNCom., sala A en el caso *Gutiérrez Enedina c Nuemáticos Gutiérrez*". La pregunta que quiero formular aquí es la siguiente: ¿Es la impugnación asamblearia (artículo 251 LGS) el único camino para que la asamblea de accionista sea considerada un acto jurídico ilícito? Palaras más, palabras menos, la sala A sostuvo el siguiente argumento: *"más allá de la nulidad de la asamblea, dicha ilicitud sólo tiene efecto práctico como presupuesto de antijuridicidad para habilitar la acción civil de daños, no siendo necesario retrotraer los efectos de la asamblea; esto es, retrotraer el aumento de capital abusivo y fraudulento"*.

Este importante precedente nos invita a reflexionar y repensar el artículo 251 LGS, y su aplicación al modelo SAS.

El precedente Neumáticos Gutiérrez debería animarnos a reflexionar sobre lo siguiente: *para el ejercicio del derecho de salida por incumplimiento contractual no sería necesario transitar el camino de la impugnación del acto jurídico colegiado siendo suficiente demostrar en el juicio de daños el acto abusivo, sin necesidad de tener que declarar la nulidad de la asamblea en los términos y con los alcances del artículo 251 LGS.*

En mi opinión, un pacto comisorio expreso habilitaría la resolución parcial del vínculo por culpa o dolo, con derecho de la parte inocente a recuperar el valor actual de su inversión más daños y perjuicios. En pocas palabras, para que opere la resolución parcial es preciso el ejercicio de una opción put donde la sociedad está obligada a

rescatar las acciones del inversor damnificado pagando por sus acciones el valor de mercado más daños y perjuicios. Una suerte de “*Buyout Agreement ... a la criolla*”¹⁴.

IX. Conclusión preliminar.

Si entendemos que la SAS es un nuevo modelo contractual asociativo debemos animarnos a repensar el derecho societario y toda su doctrina, sesgada por viejas interpretaciones de la ley 19.550 inspiradas en visiones institucionalistas de la empresa. Interpretar la SAS desde el prisma de la SRL o la SA, exclusivamente, sin abrirnos a nuevas formas de ver el derecho societario, donde la autonomía de la voluntad está llamada a desplegar toda su energía creativa, puede llevarnos a transformar la SAS en un subtipo de SA o de SRL cometiendo un error que pagaremos muy caro. Está claro que el único límite a dicha autonomía de configuración contractual lo encontramos en las normas imperativas de orden público. Fuera de éste, la libertad debe ser absoluta.

¹⁴ Vid., “*Buyout Agreements y su aplicación a sociedades anónimas familiares*”. Pablo A. VAN THIENEN. Paper CEDEFLaw N° 119. www.cedeflaw.org