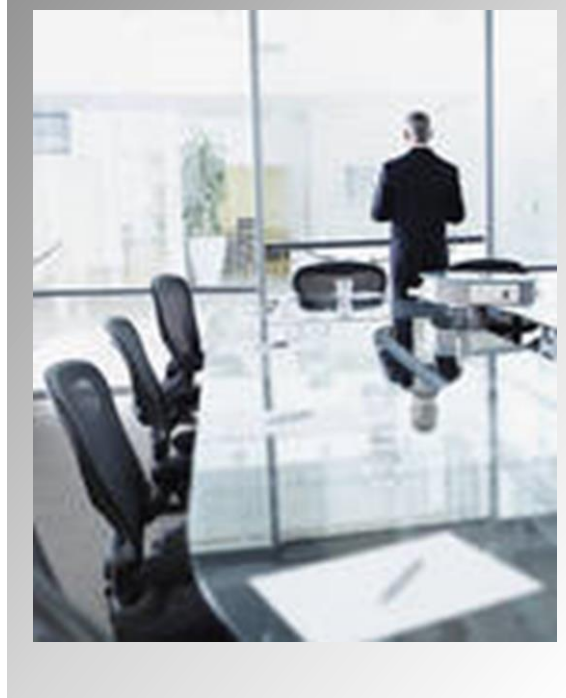


# Buy-out Agreements y su aplicación a las sociedades cerradas familiares.

Por. Pablo A. Van Thienen  
Director académico  
CEDEF | law & finance

El derecho societario norteamericano prevé, en la mayoría de los estados de la Unión, la salida del socio mediante el mecanismo conocido como Shareholder's But-out Right. Lo interesante de este mecanismo es que la parte compradora o adquirente de las participaciones societarias puede ser la propia sociedad emisora, en una suerte de "adquisición de acciones propias", regulada en nuestro artículo 220 de la Ley 19.550. Pero como todos sabemos, bajo nuestro derecho societario, el régimen de adquisición de acciones propias está mirado con sospecha y recelo; puesto que esta operación de "autocartera" sólo podría llevarse a cabo para "evitar un daño grave" (art. 220.2).

Dentro del tipo SRL la sociedad puede adquirir sus propias cuotas en tres situaciones bien concretas: (i)



salida del socio pudiendo la sociedad ejercer derecho de preferencia, (ii) régimen de exclusión en base a las causales expresamente previstas en los estatutos y (iii) exclusión de socio por "grave incumplimiento a las obligaciones sociales".

O sea, en el tipo SRL el modelo de adquisición de propias cuotas es más amplio pudiendo operar tanto en situaciones de incumplimiento contractual, de enajenación de participaciones societarias o, en cualquiera de las causales previstas en los estatutos (vrg., fallecimiento, divorcio, concurso o quiebra, enfermedad, etc). Todas estas causales habilitarían la exclusión del socio, y por ende, el rescate de las cuotas a nombre de la sociedad.

La pregunta que uno podría formularse es la siguiente: ¿la exclusión de socio en el modelo SRL funciona igual que el Buy-out Right del derecho norteamericano? ¿Es posible este derecho para el modelo SA, o sea, el modelo de las Corporations?

A primera vista la respuesta podría ser afirmativa.

Si bien un Buy-out Agreement puede celebrarse entre los accionistas y, entre estos y la sociedad incluyendo una cláusula específica de Buy-out en los estatutos societarios (By-laws), interesa aquí analizar éste último supuesto ya que el pacto entre socio es oponible entre ellos y, por ende, funciona y opera como cualquier convenio de socios. O sea, no trae mayores misterios. Aquí resulta interesante analizar – desde una perspectiva de derecho comparado – si la sociedad puede adquirir sus cuotas o acciones a causa de un Buy-out Right.

Veamos:

La doctrina norteamericana sostiene lo siguiente: *“Buyout agreements, also referred to as a buy-sell agreements, are used in many types of business structures, including*

*corporations, limited liability companies, S corporations, limited partnerships, and general partnerships. In a small, privately held company, a buyout agreement can limit or restrict a shareholder's ability to sell or transfer shares when leaving a company”.*

*A buyout agreement is a contract between the shareholders of a company. The agreement determines whether a company must buyout a departing shareholder or whether a company has the right to buyout a shareholder when a certain event, such as a shareholder's death, occurs. A buyout agreement protects shareholders from complications that arise when a shareholder decides to leave a company. A buyout agreement determines:*

- *Who can buy a shareholder's stock*
- *Whether the company must buyout the shareholder*
- *How to measure the value of a shareholder's interest*
- *Payment terms for a buyout*

Observamos que el mecanismo previsto en el modelo norteamericano sería el siguiente: (i) la sociedad es la

titular del derecho de “exclusión” (Buy-out right) pudiendo por lo tanto sacar al socio; momento a partir del cual los restantes socios ejercen el derecho de compra.

El daño grave previsto en el artículo 220.2 de la ley 19.550, como causa legal que habilita el rescate de acciones propias, podría asimilarse al Buy-out Right del derecho norteamericano. O sea, producido el daño grave la sociedad está habilitada a ejercer el Buy-out Right. Lo interesante del mecanismo propuesto en el derecho norteamericano es que ejercido el derecho de rescate, las acciones pueden ser adquiridas no sólo por la sociedad, sino también, por los restantes socios.

*Buyout agreements determine what events will initiate a buyout. Most agreements identify the following events:*

- **Personal bankruptcy:** *Buyout agreements usually allow a company to acquire the interest of a bankrupt shareholder.*
- **Death:** *If the buyout agreement requires, the decedent's family may be required to sell the inherited share back to the company.*

- **Retirement:** *When a shareholder is no longer active in the business, many agreements allow for the acquisition of a retiree's interest when the shareholder reaches a certain age.*

- **Divorce:** *An agreement may require the ex-spouse of a shareholder to sell the acquired ownership interest back to the company.*

- **Disability or incapacitation:** *A buyout agreement can compel the sale of a shareholder's interest after the determination of a permanent disability.*

- **Termination of employment:** *Some buyout agreements force a terminated employee to sell their interest back to the company. This provision is intended to prevent the former employee's continued access to private company information.*

Es fácil observar como las causales de exclusión o, de resolución parcial del contrato social previstas en nuestro Derecho para las sociedades intuitu personae, son muy similares a las previstas por el derecho norteamericano. Pero lo interesante es que el modelo del país del norte, lo habilita también, para las

corporations. Claramente el derecho norteamericano lo prevé para las closely held corporations. En mi opinión no habría inconveniente para también aceptarlo en nuestras sociedades anónimas cerradas familiares.

*To buyout a shareholder, a company must be able to pay for the value of the ownership interest. A company can fund the purchase of a shareholder's interest by using:*

*The assets of the business: A buyout agreement may stipulate that the company can pay overtime with the income earned from the business. For example, a payment plan may allow a company to put 20 % down and pay the remaining balance in installments over 5 or 10 years.*

*The proceeds of an insurance policy: Many companies purchase life insurance policies, and sometimes disability insurance policies, for each shareholder. If the shareholder dies or becomes permanently disabled, the company can use the proceeds of the*

*policy to buy out the deceased shareholder's interest.*

De esto surge clarito que la sociedad (vrg., corporation, LLC, partnership, etc) está habilitada para adquirir sus propias participaciones societarias para llevar a cabo un Buy-out Right, pudiendo aplicar al rescate, ganancias contables, financiando el pago del rescate en plazos.

*Tema no menor es el de la elección del método de valuación de las participaciones societarias, método que debe estar expresamente previsto en la cláusula de Buy-out estatutaria o en el contrato respectivo*

Vale la pena tener muy presente que, a diferencia de nuestro modelo de rescate donde las acciones adquiridas se contabilizan en el patrimonio neto con cargo a ganancias de libre disponibilidad (reducción del neto patrimonial), en el sistema anglosajón las acciones adquiridas se contabilizan en el activo

(como cualquier otro activo) pudiendo el patrimonio neto mantenerse inalterado al financiarse el rescate con deuda o con un activo de valor similar al de las acciones.

Este dato es “clave” a la hora de asesorar a clientes extranjeros!

Tema no menor es el de la elección del método de valuación de las participaciones societarias, método que debe estar expresamente previsto en la cláusula de Buy-out estatutaria, o en el contrato respectivo.

Si tenemos en cuenta que en nuestro sistema el rescate de participaciones societarias se financia con cargo a ganancias de libre disponibilidad, es clave definir no sólo el método de valuación sino, además, el plazo de pago.

No menor es la previsión del seguro de vida con el propósito de financiar el rescate de las participaciones societarias.

Este producto está vigente en nuestro país desde hace varios años, y varias compañías de seguro lo ofrecen, permitiendo a las empresas familiares implementar el rescate de sus propias acciones por fallecimiento del socio, sin necesidad de invertir un solo duro por el pago del precio. Este producto tiene 3 ventajas bien claras: 1) la sociedad paga la prima como gasto deducible, 2) adquiere las acciones o cuotas a valor de mercado sin tener que destinar capital de trabajo a financiar un rescate de participaciones societarias y 3) la sociedad puede enajenar las acciones a favor de sus

accionistas a un precio menor al costo de adquisición, generando un quebranto impositivo y contable.

Está claro que la opción del seguro de vida sólo es viable para el caso de “fallecimiento” del socio.

