

Fraude y abuso de voto

El modelo de impugnación de asamblea como trinchera (*Análisis crítico del artículo 251 LGS*)

SUMARIO. I. Introducción. – II. Fraude societario y régimen de impugnación. – III. El artículo 251 LGS no funciona. – IV. Los costos de entrada son tan importantes como los costos de salida. – V. Abuso de mayorías e ineficiencias del modelo. – VI. No hay acción directa para resolver el contrato. – VII. Derecho de salida en la SA, SRL y SAS. – VIII. Externalidades (*negativas*) del modelo de impugnación. – IX. Acción directa. Derecho de salida judicial. – X. Acción directa. Externalidades (*positivas*). – XI. *Compulsory Buy-out Right. Involuntary Dissolution Model.* – XII. Mis conclusiones.

P. Augusto VAN THIENEN

I. Introducción

El régimen de impugnación de asambleas diseñado en la Ley General de Sociedades 19.550 (LGS) ha generado un modelo de solución de conflictos inocuo, oscuro y muy ineficiente. Este modelo ha quedado absolutamente desencajado de las recomendaciones sobre normas de transparencia y buenas prácticas de gobierno corporativo, impulsadas por la OCDE.

Montados sobre la doctrina institucionalista de la empresa, nuestro legislador (de los años 70) diseñó un régimen especial de nulidad del acto jurídico colegiado (nulidades societarias) que sólo ha sido funcional para el debate académico, el debate jurisdiccional, ponencias en congresos especializados; pero tomando de rehén, al derecho de propiedad.

En este camino sinuoso y resbaladizo, y muchas veces a contramano, no sólo han perdido riqueza los socios minoritarios sino, también, los socios de control. Y esa transferencia de riqueza ha sido, sin duda, el costo que el mercado ha pagado gracias a un modelo de solución de conflictos absolutamente anacrónico, y que no resolvió el problema de fondo: *lograr un esquema de salida justo y eficiente.*

La pérdida de valor y, por lo tanto, la ineficiencia del modelo que cuestiono está directamente vinculada a los sobrecostos que el mercado debe afrontar para dirimir derechos de propiedad. Y ese sobrecosto sería el siguiente: 1) el socio minoritario percibe por sus derechos de propiedad un precio menor al valor de mercado (*prima negativa o descuento*), o 2) el socio mayoritario paga por dichos derechos de propiedad una prima

que excede el valor de mercado (*prima positiva o sobreprecio*). Como podemos observar en ambos supuestos una de las partes de la relación jurídica termina pagando una prima (negativa o positiva) extrayendo valor en provecho propio; y el pago de esa prima responde a un solo factor: *asimetrías en el poder de negociación*.

Y esa asimetría se da, precisamente, porque el régimen de impugnación judicial de asambleas (art. 251 LGS) es el único camino que el socio perjudicado tiene para lograr una salida del vínculo contractual asociativo, buscando (de alguna manera) proteger su derecho de propiedad.

Y la pregunta que sigue es: ¿a qué precio?

Propongo al lector deshacernos de este modelo vetusto, oscuro, costoso e ineficiente reemplazándolo por un nuevo modelo que ponga los incentivos económicos del lado correcto y que motive a las partes a cumplir el contrato asociativo obrando con buena fe y lealtad; esto es, honrando la *affectio societatis*¹.

En definitiva, siendo el CONTRATO una técnica de incentivos destinada a alinear los intereses de las partes, el contrato de sociedad no debería escapar a esa *regla de oro* del derecho contractual.

A continuación, mis reflexiones.

II. Fraude societario y régimen de impugnación

Está claro que la celebración del contrato asociativo, junto con el atributo de la personalidad jurídica no sólo tienen por objetivo crear un patrimonio de afectación limitando la responsabilidad del socio al capital aportado; sino, además, generar un modelo de toma de decisiones cuyo objetivo es *crear valor para todas las partes del contrato*².

O sea, la asamblea (como órgano de gobierno), el directorio (como órgano de administración) y el síndico (como órgano de vigilancia) son ámbitos funcionales de la empresa (como persona jurídica), y dichos ámbitos están exclusivamente vinculados a la toma de decisión de negocios; o sea, a la creación de valor. Se trata de gobernar, administrar y vigilar las decisiones de negocios que puedan alterar la tasa de riesgo del capital invertido; esto es, la tasa de riesgo que los socios están dispuestos a pagar para

¹ “*Contratos: el Trade-off de la buena fe*”. Vid. Augusto VAN THIENEN
<https://www.cedeflaw.org/pdfs/20181112141549-187.pdf>

² “*Creating shareholder value: the new standard for business performance*”. Alfred Rappaport.
https://search.lib.uiowa.edu/primo-explore/fulldisplay/01IOWA_ALMA21394997410002771/01IOWA

crear valor. En definitiva, se trata de *gobernar y administrar decisiones de negocios, vigilando su legalidad*.

Un perfecto engranaje compuesto de tres piezas, donde la *buena fe* y la *lealtad* lubrican su correcto funcionamiento³.

La LGS, como estatuto imperativo fija reglas funcionales cuyo único propósito es distribuir el poder en la toma de decisiones. Cuánto más sensibles o riesgosas sean la decisión de gestión, mayor será el poder de voto exigido para decidir. Dentro de esta lógica de equilibrio la Ley distribuye el ámbito de decisión entre asambleas ordinarias y extraordinarias, y órgano de administración.

Este balance implica reconocer a (ciertas) minorías (cierto) derecho de veto para tomar (ciertas) decisiones de gestión que puedan poner a riesgo la consistencia patrimonial del capital aportado. Entre esas decisiones podemos citar a modo de ejemplo; variaciones del capital, fijar el precio de suscripción de nuevas emisiones, decidir una fusión o escisión, emitir deuda convertible, transformar el tipo societario, y algunas más. Sin duda, estas decisiones pueden alterar de manera significativa las expectativas originales del socio; o sea la tasa de riesgo⁴.

Los honorarios de administradores, la política de dividendos y la formación de reservas junto a la aprobación de los estados contables, son decisiones de gestión que, de acuerdo con la Ley, corresponden ser adoptadas por el órgano de gobierno. Sin duda, el legislador entendió que estas decisiones podrían alterar derechos patrimoniales, y por esa razón la asamblea es el ámbito competente; sin embargo, acercando un poco la mirada, no tengo dudas de que el pago de dividendos o la formación de reservas son decisiones que hacen al giro ordinario del negocio y, por lo tanto, deberían escapar a la competencia de las asambleas.

En efecto, distribuir dividendos o, en su caso, financiar capital de trabajo con recursos propios es una clara decisión de gestión empresarial. Se trata de retribuir la renta del capital o, en su caso, financiar capital de trabajo con recursos propios. Tomar una u

³ Recordemos que el derecho de vigilancia o derecho de información lo tiene el socio, siempre exista (o no) sindicatura.

⁴ *Vid.*, “*Good Faith and Reasonable Expectations*”. Jay M FEINMAN. Arkansas Law Review. <https://law.uark.edu/alr/PDFs/67-3/ALR-67-3-525-570Feinman.pdf>. “*A Reasonable Approach to the Doctrine of Reasonable Expectations as Applied to Insurance Contracts*”. Karen K. Shinevar University of Michigan Law School. <https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2145&context=mjlr>. “*Pennsylvania's Reasonable Expectations Doctrine: The Reasonable Expectations Doctrine: The Third Circuit's Perspective*”. Thomas J. Rueter Joshua H. Roberts. <https://digitalcommons.law.villanova.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=3083&context=vlr>

otra decisión dependerá del análisis comercial, financiero y patrimonial que realice el órgano de administración como órgano responsable de la gestión, y donde nada tienen que hacer, ni decir, los socios⁵.

Lo mismo podemos decir respecto del pago de honorarios a los administradores. Si el costo del capital humano es a valor de mercado, nada tienen que decir los socios puesto que el costo es indiferente, no altera el EBITDA y no incrementa la tasa de riesgo. Sin duda, el artículo 261 LGS debe derogarse⁶.

Ahora bien, el problema de fondo es que la política de reservas (*abusiva*), el aumento de capital (*injustificado*), el pago de honorarios (excesivo) y la aprobación de balances (*oscuros*) han sido el Talón de Aquiles de este engranaje; en particular, en empresas cerradas de capital concentrado; esto es, cuando el socio y el administrador se confunden en la misma persona.

Llevamos más de medio siglo siendo testigos de conductas abusivas y expropiatorias sometidos a un modelo de impugnación societaria que no logra resolver estas conductas oportunistas. Si éstas se repiten (por más de medio siglo) quiere decir que los incentivos económicos del modelo de impugnación están del lado equivocado incentivando el abuso y el fraude dado que el costo de oportunidad de expropiar derechos paga el costo de oportunidad de no expropiarlos.

La jurisprudencia del fuero mercantil acopiada hasta nuestros días pone en evidencia que el modelo de impugnación diseñado en la LGS no está funcionando; si esto es así, parece razonable cuestionarlo proponiendo otras opciones más eficientes, donde la salida del socio sea más justa y equitativa.

Veamos ...

III. El artículo 251 LGS no funciona

Entre nosotros persiste, aún hoy, una profunda confusión: *no sabemos si la acción judicial de impugnación es de carácter social, individual o mixta*. Semejante desconcierto, luego de medio siglo de vigencia de la Ley expone a la luz del día la profunda ineficiencia del modelo. Cuando la doctrina afirma que la demanda de impugnación es de naturaleza

⁵ Podríamos sostener incluso, que el voto del socio aprobando el pago de dividendos es un claro ejemplo de voto en conflicto de interés; o si se quiere, un voto en interés contrario. Aprobar el pago de dividendos es, sin duda, un voto que prioriza el interés individual del socio, por sobre el interés social.

⁶ El lector interesado puede consultar “*Remuneración de director y participación en las ganancias*”. Augusto VAN THIENEN. <https://www.cedeflaw.org/pdfs/201118165713-11.pdf>

“social” quiere decir con ello que el accionista damnificado no promueve la acción judicial de impugnación en interés propio, sino que lo estaría haciendo en interés de la sociedad, quedando, por lo tanto, su interés personal eclipsado por aquel interés.

O sea, el socio que impugna un aumento de capital aprobado sin una razonable justificación financiera o patrimonial (*dilución de participación*), o la formación de reservas sin justificación alguna (*frustración del dividendo*), o el pago de honorarios en exceso del valor de mercado (*dividendos encubiertos*) deberá argumentar en su escrito de demanda que todo este esfuerzo jurisdiccional lo hace ... en interés exclusivo de la empresa.

Esta ficción resultaba tan chocante a los ojos del sentido común, que la doctrina judicial tuvo que construir la tesis de la acción social “mixta” echando mano a una suerte de alquimia jurídica: un poco de social y una pizca de individual⁷. Ahora bien, más allá de esta suerte de evolución Darwiniana de la tesis, lo cierto es que el modelo de impugnación judicial de asambleas es absolutamente incoherente con el modelo de salida contractual de cualquier negocio, incluso, el societario, cualquiera sea su tipo.

Y esa incoherencia disfuncional ha sido el resultado de concebir a la empresa como una *supra entidad ideal* que, sumado a la *personalidad jurídica* y la teoría de la *voluntad social* terminaron generando una ficción de tal virtualidad que el mero incumplimiento al deber contractual de buena fe (votar sin fraude y en interés de todos) obliga al socio damnificado (parte cumplidora) a transitar el calvario de la impugnación societaria (art. 251 LGS)⁸.

Votar de buena fe priorizando el interés común (de todos) quienes integran el contrato es, sin duda, una de las obligaciones esenciales (de todos) quienes celebran el contrato asociativo. Votar de buena fe no es otra cosa que consentir de buena fe⁹.

Si el aumento de capital, la política de reservas o los honorarios de administradores son ilícitos por fraudulentos, abusivos y expropiatorios, la solución a este problema no pasa por impugnar la voluntad social sino, por la ruptura del vínculo contractual por (dolo); como ocurre con cualquier otro contrato. Y esta es la trampa ficcional en la que hemos quedado atrapados merced a la influencia de las doctrinas

⁷ Doctrina del caso “*Tecchi c. Peters*”. CNCom., Sala D.

⁸ La existencia de la persona jurídica no implica alterar la naturaleza contractual del ente.

⁹ Observemos que el artículo 248 LGS regula el voto en interés contrario, previendo la acción de daños contra el socio de control que emite un voto dañino. Sin embargo, la teoría institucionalista ha calado tan profundo que los jueces mercantiles (salvo el Dr. Williams) han consentido la tesis de la impugnación societaria desplazando esta norma sustituyéndola por el artículo 251 LGS.

institucionalistas preponderantes al sancionarse la Ley General de Sociedades¹⁰. Está claro que el voto abusivo, fraudulento y expropiatorio corrompe una obligación esencial del contrato asociativo: *obrar en interés común honrando las expectativas razonables de todos los socios*¹¹.

Y no hay razón para torcer este principio basilar del derecho contractual bajo el argumento de que estamos frente a una persona ideal distinta de quienes la integran. Esta ficción jurídica sólo ha servido para generar debates estériles alimentando el ego de jueces y la academia, olvidando la función principal del derecho y la justicia: *la protección de los derechos de propiedad*.

A mi modo de ver las cosas el mercado ha pagado un precio muy elevado subsidiando estos debates académicos inútiles y estériles que poco han aportado a la sociedad en su conjunto.

Es evidente que el modelo de impugnación societaria está en crisis y ha mostrado ser absolutamente inoperante para corregir conductas dolosas; sin embargo, y repito una vez más, es el único dispositivo de salida al alcance del mercado. Y lo más grave es que, en no pocos casos esa salida se consigue en base a conductas extorsivas, generando extracción injustificada de renta y, por lo tanto, quebrado el sinalagma contractual.

A esta altura del partido no podemos ignorar que el régimen de impugnación societario viene funcionando en la práctica como un pacto comisorio implícito. Ya nadie puede ignorar que la acción judicial de impugnación tiene por único propósito satisfacer un interés individual: *la salida contractual*.

En definitiva, la teoría de la acción *social mixta* no es más que un tímido reconocimiento a ese propósito. Digo tímido, puesto que, si bien esta tesis reconoce el interés individual, lo relega a un segundo plano.

Si sabemos que el artículo 251 LGS no está funcionando bien es hora de que sinceremos el debate académico dejando a un lado las ficciones jurídicas, poniendo los pies sobre la tierra. La protección de los derechos de propiedad consagrados en nuestra

¹⁰ Recordemos que el modelo de impugnación societaria se impone a todos los tipos societarios. Llama la atención que, permitido convocar y celebrar reuniones de socios (en el tipo SRL) mediante el método epistolar, se obligue a los socios transitar el camino de la impugnación societaria del artículo 251 LGS. Llama la atención que, permitida la exclusión del socio por justa causa, no se admite la resolución del contrato (a opción del socio), por justa causa.

¹¹ Vale la pena recordar que el CCCN expresamente regula la resolución contractual por violación a obligaciones esenciales. Sin duda, la violación al deber de buena fe habilita la resolución del vínculo contractual más daños.

Carta Magna y las normas de gobierno corporativo y transparencia demandan un debate más serio y realista.

Sigue ...

IV. Los costos de entrada son tan importantes como los costos de salida

Para que una inversión de capital sea atractiva no sólo importa el retorno financiero (*yield*), sino, además, los costos que el inversor debe soportar para hacer líquido dicho retorno.

Está claro que, a un mayor costo de salida, menor será la tasa de retorno y, por lo tanto, mayor la tasa de rentabilidad exigida por el inversor para compensar aquellos costos¹². Esa rentabilidad nominal se traducirá en mayor costo del capital para las empresas y, por lo tanto, aumentando el costo de financiamiento.

Cuando hablo de *costos de salida* me estoy refiriendo, concretamente, a cuán eficientes son los mecanismos (legales o contractuales) destinados a la protección de los derechos de propiedad. Estudios científicos han concluido que existe una correlación directa entre desarrollo económico de las naciones y buenas prácticas de Gobierno Corporativo.¹³ Estos estudios concluyen que en aquellos mercados donde los derechos de propiedad están adecuadamente protegidos, menor es el costo del capital.

Los derechos de propiedad se ven fuertemente amenazados cuando el sistema jurídico diseña modelos de salida tortuosos, desbalanceados y complejos, incrementando de manera significativa los costes de salida. Si a estos costos le sumamos el riesgo de interpretación judicial (por opacidad del modelo) más la ausencia de un sistema de *enforcement* confiable (sistema judicial ineficiente) la percepción de estar *atrapado y sin*

¹² Un buen ejemplo de esto que digo es la tasa de descuento que el mercado aplica a un Bono Soberanos de la República Argentina bajo ley argentina o, bajo ley y jurisdicción de los EEUU. Esta tasa de descuento refleja la mayor (o menor) percepción de expropiación de derechos, entre uno y otro sistema legal y judicial.

¹³ “*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

...

salida aumenta exponencialmente. Observamos entonces que, a una mayor percepción de riesgo de expropiación, le corresponderá un mayor costo de capital.

Pero hay otro dato no menor, que son los incentivos económicos que llevan a las partes a tomar una conducta abusiva, o no. Veamos ...

Si el modelo de impugnación societaria eleva los costos de salida complejizando la defensa de los derechos de propiedad; al mismo tiempo, y en igual medida, se elevarán los incentivos para la expropiación de esos derechos. En cambio, si el modelo de salida reduce los costos simplificando la opción de salida, en igual medida, se reducirán los incentivos a expropiar. Como podemos observar existe una directa correlación entre costos de salida y costo de oportunidad; o sea, los incentivos económicos a expropiar (o no).

Recuperar el capital invertido cuando advertimos que quienes controlan los flujos lo hacen de manera arbitraria, abusiva y expropiatoria es clave en un modelo de buenas prácticas de gobierno corporativo. Y estos modelos se tornan mucho más relevantes cuando el entramado de poder está formado por mayorías compactas concentrando la gestión y la propiedad en una sola mano¹⁴. En mercados ilíquidos y concentrados el socio necesita contar con mecanismos de salida ágiles, justos y eficientes.

Sin duda, el sistema de impugnación de asamblea (judicial o arbitral) es un modelo obsoleto, costoso e ineficiente que atenta contra la moderna noción de gobierno corporativo. Reitero una vez más, quienes invierten en un fondo común participando de las ganancias y soportando las pérdidas (art. 1 LGS) necesitan tener certeza de que sus derechos no serán expropiados por quienes controlan los flujos.

Volvamos a las bases...

Si el incumplimiento de una obligación esencial autoriza la terminación de cualquier contrato (tal como lo admite nuestro código de fondo) no veo motivos serios para alterar este principio cardinal del derecho contractual cuando formamos parte de un contrato plurilateral (de organización). La ficción del ente ideal, la teoría del órgano, la personalidad jurídica y la voluntad social, no pueden servir de trinchera para amparar conductas dolosas y abusivas.

Por lo tanto, propongo que frente a conductas abusivas, opresoras o expropiatorias de derechos el socio damnificado pueda optar por: 1) impugnar la decisión social

¹⁴ Este modelo de concentración se observa, también, en sociedades cotizadas.

intentando corregir conductas desviadas o, 2) salir definitivamente del negocio contractual ejerciendo un legítimo pacto comisorio.

Que se entienda bien, el modelo de impugnación societaria ha servido de “trinchera” para el socio incumplidor, tal como lo demostraré a continuación.

V. Abuso de mayorías e ineficiencia del modelo

Apenas el modelo del artículo 251 LGS dio a la luz, aquel mostró su rostro más oscuro generando innumerables debates académicos que aún hoy, siguen abiertos.

En efecto, los debates en torno al régimen de nulidades absolutas y relativas, el plazo de caducidad o prescripción, la legitimación activa para ejercer la acción; entre muchas otras cuestiones de fondo aún hoy siguen sin estar zanjadas. Queda, por lo tanto, en evidencia que el modelo sólo ha servido para generar confusión desde el vamos siendo tierra fértil para abonar conductas oportunistas (de ambos lados)¹⁵ dejando a los socios a la intemperie y huérfanos de un mecanismo de salida contractual eficiente.¹⁶

Y como diría mi abuela Porota: “A río revuelto ... ganancia de pescadores”

Analícemos, por un momento, el modelo del artículo 252 LGS sobre rectificación asamblearia y purga del vicio.

De acuerdo con este modelo los socios de control tienen la opción de rectificar el acto asambleario viciado de nulidad. Aquí nos enfrentamos a una asamblea atacada de nulidad, pero que, notificada la demanda, los socios de control convocan a una nueva asamblea para revertir la decisión, corrigiendo el acto ilícito. Esta rectificación tiene como efecto inmediato *clausurar la acción social de impugnación archivando el expediente*. El único costo que debe soportar la sociedad son las costas judiciales. Sin embargo, lo paradójico de este modelo es que dichas costas la soportan (indirectamente) todos los socios (incluido, el que demanda la nulidad) dado que el pago de las costas es una salida de caja

¹⁵ 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 “*New Squeeze-out Devises 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.

¹⁶ “*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. N° 28 (2000)

social. Y esto podemos verlo con un simple ejemplo: si el socio impugnante es titular del 49% del capital, éste habrá subsidiado (indirectamente) 49% de las costas. O sea, un modelo que incentiva la expropiación de derechos dado que los costos del ilícito se soportan a prorrata; *entre todos los socios*. Pero lo más grave de este modelo es que, purgado el vicio formal, la extracción de renta se produce, de todas maneras.

¿Y entonces?

Frente a este modelo perverso, observamos que el socio perjudicado se termina “disparando en el pie” dado que con la decisión de rectificación se ha extinguido la ilicitud; o sea, la antijuridicidad del acto colegiado, uno de los elementos necesarios para que prospere la acción civil por daños.¹⁷

En síntesis, el modelo rectificatorio no sólo eleva los costos de salida distribuyéndolos entre todos los socios; sino que, además, sella la suerte de la acción de daños dejando inmune a quienes votaron en forma dolosa una decisión nula. Está claro y salta a la vista que el modelo rectificatorio es un *modelo de trinchera* que incentiva conductas oportunistas y expropiatorias.

Pero mucho más perverso es el modelo del artículo 254 LGS.

En efecto, esta norma impone a los socios mayoritarios responder en forma solidaria cuando voten una decisión declarada nula.

Está claro que bajo este sistema solidario se termina distribuyendo el costo del ilícito entre los accionistas de control en una suerte de subsidio al ilícito. En efecto, en el modelo de empresa cerrada de capital concentrado (vrg., joint ventures o empresas familiares) el costo del daño lo termina absorbiendo la propia sociedad, paradójicamente, administrada por quienes votaron la decisión nula.

Mientras el socio minoritario absorbe todos los costos de la demanda, al mismo tiempo, los socios de control distribuyen el costo del daño (incluidos las costas). Podemos ver con mucha claridad cómo se repite el modelo de trinchera distribuyendo los costos y, por lo tanto, aumentando los incentivos a la conducta expropiatoria.

¹⁷ Vale la pena recordar lo siguiente: puede haber daño sin ilicitud; como también puede haber ilicitud sin daño. En estos casos, no hay acción civil posible dado que faltan los elementos necesarios para la acción resarcitoria. En definitiva, el artículo 252 LGS permite subsanar la ilicitud (nulidad del acto) pudiendo expropiar derechos sin consecuencias. Repito, el daño es a la sociedad y no, al socio. El socio, en este modelo, es un damnificado indirecto y, por lo tanto, carece de acción directa.

Veámoslo con el mismo ejemplo anterior: si el socio titular del 49% del capital demanda la nulidad obteniendo sentencia favorable, el 51% restante deberá indemnizar los daños, pero esa indemnización no va al bolsillo del socio damnificado sino, a la caja de la empresa (como sujeto damnificado). Siendo esto así, los socios de control distribuyen el costo para luego recuperarlo siendo ellos quienes controlan la gestión y los flujos. Sin duda, otro modelo óptimo de expropiación.

Queda en evidencia que el modelo diseñado en los artículos 251, 252 y 254 LGS no sólo no resuelve el problema de fondo (la expropiación de derechos de propiedad); sino que sirve como modelo de trinchera incentivando la expropiación de derechos.

En resumidas cuentas, el modelo de impugnación de asambleas ha servido para generar dos efectos jurídicos negativos; por un lado, elevar las barreras de salida y, por otro, reducir el costo de oportunidad de causar daño expropiando derechos.

VI. No hay acción directa para resolver el contrato

En efecto, como mencioné párrafos arriba, el sistema de impugnación del acto jurídico colegiado societario parte de la base de que la acción judicial de impugnación es de naturaleza “social”; y si se quiere mixta, pero siempre, prevaleciendo el interés social.

La acción individual (directa) sólo funcionará en casos aislados cuando la decisión social cause daño (directo) al patrimonio del socio.¹⁸ Bajo este esquema teórico el socio perjudicado en su patrimonio por decisiones ilícitas de la sociedad (a nivel de asamblea o directorio) carece de una opción de resolución que le permita recuperar el valor de su inversión por mala fe contractual¹⁹.

Si la sanción de nulidad societaria tiene por único efecto jurídico retrotraer los efectos del acto colegiado ilícito condenando en forma solidaria a los socios de control, ingresando la indemnización a la caja social, está claro que este modelo de trinchera es absolutamente perverso e ineficiente puesto que obliga al socio perjudicado a permanecer

¹⁸ 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

¹⁹ “*Minority Shareholders and Direct Suit in Closely Held Corporations Where Derivative Suits Are Impractical*”. Jason M. Tanguay. *Pierece Law Review*. Vol. 5.

atado a un contrato sabiendo que los *insiders* persistirán en sus conductas abusivas extrayendo renta (“*The Rent Extraction Theory*”)²⁰.

VII. Derecho de salida en la SA, SRL y la SAS

Quien ingresa al contrato asociativo no tiene opciones de salida. La LGS sólo habilita la resolución contractual (con causa) en contados casos y por causas objetivas expresamente previstas en el artículo 245 LGS. Fuera de este particular y excepcional derecho de receso el socio no puede escapar del negocio contractual asociativo. ¿Y en la SAS?

En efecto, frente a la conducta abusiva y desleal del socio de control, el socio perjudicado queda atado de pies y manos sin poder resolver el vínculo contractual. Su único camino es la regla de la impugnación. Vale decir que, frente al grave incumplimiento de los deberes fiduciarios del socio, la Ley sale en defensa de la estructura societaria, atrincherando al socio desleal y fraudulento²¹.

Nuestro modelo asociativo no autoriza la resolución del vínculo contractual por culpa (y menos por dolo). Pero lo paradójico de este modelo es que la compensación del daño no va al bolsillo del socio expropiado, sino, a las arcas de la sociedad y, por lo tanto, al bolsillo de quienes expropian. Con este diseño de imperativo legal queda claro que los incentivos están del lado de la conducta extractiva.²²

En síntesis, la Ley no reconoce la salida del contrato por culpa si la víctima es el socio. A éste, le queda como única opción la acción social de impugnación.

VIII. Externalidades (*negativas*) del modelo de impugnación

La primera externalidad (negativa) que puedo destacar es, precisamente, el plazo de caducidad del artículo 251 LGS.

²⁰ 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 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.

²¹ Vale la pena recordar que para promover la acción social “*ut singuli*” será necesario contar con más del 5% del capital social; de lo contrario, la asamblea (socios de control) podrá aprobar la gestión aun, siendo dolosa.

²² En relación a la SAS, y dado que este tipo se presenta como un modelo esencialmente contractualista, aplicándose las normas de la LGS en forma supletoria, nada impide derogar contractualmente el modelo del artículo 251 LGS, generando contractualmente un modelo más eficiente. El lector interesado puede consultar Augusto VAN THIENEN “*Sociedad Anónima Simplificada y Autonomía de la Voluntad. Pacto comisorio o nulidad societaria*”. Rev. LL 21/06/2017

Anclados en la teoría del interés social y en la necesidad de dar certeza a los actos colegiados societarios la Ley reconoce al socio damnificado un plazo extremadamente exiguo para cuestionar actos ilícitos.

¡Sólo tres meses desde la fecha de la asamblea!

Sin embargo, los jueces no tardaron en darse cuenta de este problema y advirtieron que este plazo resultaba ser, paradójicamente, “expropiatorio” del derecho de defensa. Así las cosas, los tribunales echaron mano a los códigos de Vélez y Acevedo para aplicar el plazo de prescripción de las nulidades relativas de los actos jurídicos, llegando, incluso, al extremo de declarar la imprescriptibilidad frente a nulidades absolutas²³.

O sea, el plazo de caducidad encontró su antídoto en la doctrina jurisprudencial provocando un vaivén doctrinario que sólo sirvió para confundir al mercado, aumentar la incertidumbre y promover, aún más, conductas expropiatorias.

¡En este debate el único ganador fue el ego de la academia!

La segunda externalidad (negativa) ha sido, precisamente, la contracara de lo anterior, el uso abusivo de la caducidad como estrategia de expropiación. Confirmando el vaivén antes aludido.

La tercera externalidad (negativa) que puedo señalar ha sido, el uso abusivo de la teoría del orden público y las nulidades absolutas alentando el uso indiscriminado del instituto de la imprescriptibilidad; cuando, en rigor de verdad, estamos frente a ilícitos societarios de estricto contenido patrimonial²⁴; aun cuando sean realizados con dolo.

Y la cuarta externalidad (negativa) es que, la nulidad del acto jurídico no resuelve el problema del socio que necesita romper el vínculo contractual por *ruptura de affectio societatis*. *El modelo de nulidad deja al socio damnificado prisionero del opresor.*

¿Cómo podemos hacer para revertir este modelo?

IX. Acción directa. Derecho de salida judicial

Todos sabemos que el incumplimiento de las obligaciones contractuales (cualquiera sea el contrato) genera en la parte cumplidora el derecho a reclamar dos cosas:

²³ Todo comenzó con la doctrina de la CNCom., sala D en el precedente “*Albrecht c Cacique Camping SA*”.

²⁴ Vid., “*Orden público ... ¿estás ahí?*” Augusto VAN THIENEN.

(a) el cumplimiento de la prestación debida o, en su caso, (b) la resolución del vínculo contractual.

En el estatuto de la LGS la opción de cumplimiento la podríamos encontrar en la acción social de impugnación. En efecto, el socio disconforme con la decisión social podrá optar por el cumplimiento del contrato demandando la impugnación del acto colegiado viciado de nulidad. Ejerciendo esta opción, el socio perjudicado pone por sobre su interés personal el interés común, promoviendo una demanda de cumplimiento (de la Ley imperativa o de la ley contractual).

Ahora bien, qué sucede si el socio decide priorizar su interés personal por sobre el interés común. ¿Puede resolver el vínculo?

Si el socio decidiera resolver el contrato por culpa de quienes controlan la voluntad social aquel podría demandar la resolución del vínculo contractual exigiendo el reembolso del valor de su participación societaria, más daños. De esta forma habilitamos la *salida contractual por fraude*.

Lo atractivo de esta opción comisoria es que deja inmune el acto jurídico societario (viciado) evitando entorpecer la gestión pacífica de la empresa, puesto que las decisiones dentro del seno de la sociedad se mantienen inalteradas. Si un aumento de capital se aprueba sin una debida justificación emitiendo acciones a la par y con el único propósito de expropiar derechos del socio minoritario; dicho aumento de capital, emisión y suscripción de nuevas acciones se mantiene inalterado. No estamos ante una acción de impugnación sino, una acción de resolución parcial del contrato.

Bajo este esquema el socio puede demandar (en forma directa) a los socios que votaron la decisión social ilícita y, eventualmente, a la sociedad. Probada la ilicitud, el juez de la causa determinará el valor de reembolso de las participaciones sociales, más daños. Esta acción directa no difiere de cualquier otra acción de resolución contractual por culpa. Violentado el contrato por fraude, abuso de voto, abuso de poder, o por conductas opresivas y expropiatorias, lo razonable es que nos despojarnos de la ficción legal de la persona jurídica, habilitando la resolución del vínculo contractual.

En este modelo resolutorio que propongo el acto ilícito no es la asamblea como acto jurídico colegiado que expresa la voluntad ente ideal (*decisión orgánica*) sino que, el

acto jurídico ilícito es el voto del socio (*como conducta*) que violenta la buena fe contractual²⁵.

Reitero, en la acción directa, la decisión social conserva su validez interna y, por lo tanto, oponible para todos los socios (art. 233LGS), incluido el socio que pretende resolver el vínculo contractual, quien podrá evitar los efectos vinculantes de la decisión asamblearia introduciendo medidas cautelares al promover la acción resolutoria.

Veamos las externalidades positivas de esta propuesta.

X. Acción directa. Externalidades (*positivas*)

Todos sabemos que la franquicia de la limitación de la responsabilidad llega a su límite cuando los socios abusan de la estructura societaria causando daño. Frente a esta situación extrema el sistema jurídico corre la franquicia de la personalidad extendiendo responsabilidad a los socios controlantes. Esta fórmula de penetración de la personalidad la vemos tanto en la LGS como en la LCQ; en especial, en la liquidación por quiebra fraudulenta. O sea, la franquicia se corre frente a los acreedores quirografarios y vulnerables.

Sin embargo, en la faz interna, esa misma franquicia se mantiene absolutamente infranqueable. La limitación de responsabilidad se mantiene vigente aun cuando algunos socios abusen del tipo, causando daño interno. Precisamente, esa luz verde para abusar en la faz interna es la franquicia que nos ofrece el modelo de impugnación societaria que aquí cuestiono: *la trinchera*.

Reitero una vez más, amparados detrás de la teoría de la personalidad jurídica, la teoría del órgano, y tantas otras ficciones, se terminan avalando conductas que no son toleradas bajo ningún otro modelo contractual. Abrigados bajo el ropaje de la sociedad como sujeto de derecho se diseña un modelo de impugnación que sólo ha servido para incentivar conductas extractivas y oportunistas.

²⁵ Entre nosotros, contamos con el precedente “*Gutiérrez Enedina y otros c/ Neumáticos Gutiérrez S.A. y otros s/ Ordinario*”. CNCom, Sala A (16/10/2012). En este caso, un hermano diluyó la participación de sus tres hermanas pasando del 37% del capital a tan sólo el 1,97%. La sala sostuvo que la sanción de nulidad servía como elemento de prueba para que las hermanas puedan demandar por daños. O sea, el tribunal sugirió la posibilidad de una acción directa; pero en este caso, debiendo impugnarse la asamblea como paso previo para obtener la “ilicitud” como elemento esencial para promover la acción civil (Ilícitud + Daño + Relación de causalidad + factor subjetivo de atribución).

Y es por esta razón que sostengo que, admitir la acción directa tendría como externalidad (positiva) alinear los intereses de los socios con el interés común. La sola percepción de que mi conducta expropiatoria puede llegar a pagar un precio alto debería operar como incentivo económico adecuado para pensar dos veces, antes de emitir el voto. Claramente, para que este incentivo opere de manera eficiente el costo de oportunidad debe superar al beneficio de la expropiación.

Y es aquí donde podemos tomar dos modelos del *Common Law* que me resultan sumamente interesantes para compartir y explorar.

XI. Compulsory Buy-out Right. Involuntary Dissolution Model

En el modelo de las *Closely Held Corporation* (Empresas Cerradas) de los Estados Unidos de Norteamérica la academia debatió durante muchos años cuál podría ser la solución más eficaz para desincentivar conductas opresoras.

Aprobar un aumento de capital injustificado, llevar a cabo una fusión fraudulenta, aprobar la venta de activos a precio vil, declarar dividendos encubiertos mediante contratos leoninos o la remuneración de ejecutivos en exceso del límite de mercado, también son moneda corriente en el país del norte. Sin duda, el ADN opresivo y expropiatorio de Ohio, Nebraska o Kentucky es muy parecido al ADN de Buenos Aires, Córdoba o Mendoza. Frente a este panorama, los tribunales norteamericanos construyeron una doctrina que posteriormente fue receptada por muchos estados de la Unión, convirtiendo esta jurisprudencia en ley formal (*Statutory Law*).

La doctrina judicial fue la siguiente: frente a situaciones de fraude o abuso, el juez puede ordenar la compra forzosa de las acciones del socio minoritario oprimido, debiendo la adquisición efectuarla los socios de control y/o la sociedad, indistintamente. Este mecanismo de rescate y resolución contractual se llama: "*Mandatory Buy-out*" o "*Compulsory Buy-out*".

Sin duda, este modelo ofrece una salida contractual eficiente pudiendo el socio víctima de dolo contractual recuperar el capital invertido a valor de mercado ("*Fair Market Value*") más daños y perjuicios. El racional de los jueces fue el siguiente: *como el minoritario disconforme, oprimido o expropiado en sus derechos 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.*

Analizada esta opción de rescate forzoso me pregunto: ¿podríamos, bajo los principios generales del derecho contractual (CCCN) demandar judicialmente a los socios y la sociedad, forzando la compra de las acciones por violación al deber de lealtad?

Pero esto no es todo ...

El juez norteamericano puede, incluso, ordenar la disolución social por abuso de mayoría. En efecto, el juez puede ordenar la disolución del ente societario por incumplimiento contractual al deber de lealtad y buena fe. Esto quiere decir, la resolución total del contrato asociativo y, por lo tanto, la liquidación de la persona jurídica. Y a este sistema se lo denomina: *Involuntary Dissolution*²⁶.

En definitiva, frente al grave incumplimiento de los deberes contractuales y violación al deber de lealtad (fraude) el tribunal tiene dos caminos: 1) ordenar la compra de las acciones del socio perjudicado o, 2) decidir la disolución social y liquidación del patrimonio empresarial.

Aun cuando el modelo de disolución parece extremo, queda claro que el sistema judicial norteamericano tiene muy baja tolerancia al fraude societario habilitando dos remedios judiciales eficientes, eficaces y precisos; especialmente diseñados para sociedades cerradas de capital concentrado. A esto se lo denomina: "*judicial enforcement*".

Si los comparo con nuestro modelo de impugnación, observo que tanto el *Compulsory Buyout* como el *Involuntary Dissolution* terminan generando sistemas equilibrados de resolución contractual. El modelo de resolutorio mediante adquisición de acciones, o disolución y liquidación deberían operar como incentivo económico para desalentar conductas expropiatorias. El costo de "violación al deber de lealtad" pagaría un precio muy elevado (valor de mercado + daños y perjuicios). Este modelo remueve las trincheras, dejando expuesto a quienes ejercen el derecho de voto en forma abusiva.

²⁶ While this statute was undoubtedly intended to afford minority stockholders a method of relief against mismanagement of a corporation by majority stockholders, or the suspension of dividends for the purpose of freezing out minority stockholders, or depressing the market value of the stock of the corporation, it was never intended that the mere fact that a corporation could not pay a dividend for three years, time to be computed from three years after it has begun business, would ipso facto entitle minority stockholders to have such corporation dissolved, and a Receiver appointed therefor. "Towles v. South Carolina Produce". En "Segall v. Shore", the court found that the conduct of two controlling shareholders had been sufficiently oppressive to justify a forced buyout. Concerning the conduct of these defendants, the master found that they had misappropriated over \$1,000,000 of the profits from one of the corporations, they had continued this course of action even after the supreme court (in an earlier opinion) had directed them to "restore profits and to account," and they had even withdrawn an additional \$175,000 from the corporation to pay their income taxes.²⁷ The court found that the master's conclusions that the defendants had acted oppressively and unfairly were supported by the record, and thus, the court held that a redemption of the plaintiffs' shares pursuant to the dissolution statute was appropriate.

En definitiva, el riesgo de “*sacar los pies del plato*” especulando con un costo de salida oportunista, no vale la pena correrlo.²⁷

XII. Mis conclusiones

No se me escapa un importante dato de la realidad: el uso abusivo de los derechos no es práctica exclusiva de quienes controlan la voluntad social; las minorías suelen, con cierta frecuencia, echar mano, también, a estas malas prácticas.

El problema de fondo es que mientras las minorías abusivas pueden ser excluidas del contrato por “*grave incumplimiento*” a sus obligaciones (art. 91 LGS), al mismo tiempo, cuando dicha conducta la ejecutan los socios de control, la solución que ofrece el sistema legal es el régimen de impugnación (art. 251 LGS). Está claro que el pacto comisorio opera en una sola dirección provocando un total desbalance del contrato asociativo.²⁸

Reitero una vez más, para avanzar en una acción directa contra los socios de control debemos centrar la ilicitud no, en la decisión social como expresión de voluntad de la persona jurídica; sino, en el “*voto*” como conducta contraria a la buena fe contractual.

La solución que propongo, siguiendo el modelo del *Common Law*, muestra importantes eficiencias en términos de costos e incentivos mejorando los niveles de transparencia, gobernanza y protección de los derechos de propiedad, en línea con los principios fijados por la OCDE.

Espero que estas reflexiones hayan sido de utilidad y sirvan para una próxima y necesaria reforma de la Ley General de Sociedades.

²⁷ Vid., “*Buyout Agreements y su aplicación a sociedades anónimas familiares*”. Augusto VAN THIENEN. www.cedeflaw.org

²⁸ Los tribunales admiten la exclusión del accionista en la SA con fundamento en el artículo 91 LGS. Sin embargo, mi crítica a esta jurisprudencia es que la exclusión del accionista puede lograrse invocando el artículo 220.2 LGS que expresamente admite el negocio de rescate por “daño grave”. Vid., “*Rescate de acciones por justa causa de exclusión*”. Augusto VAN THIENEN. <https://www.cedeflaw.org/pdfs/2017426171558-126.pdf>.