

Ineficacia de la opción de preferencia del accionista insolvente: ¿interés de la masa o interés social?

Nota al fallo: "Sociedad Comercial del Plata SA"
CNCom., sala D

Por:
Pablo Augusto Van Thienen
Director

Colaboradores

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

INDICE

| | |
|---|----|
| I. PLANTEAMIENTO. | 3 |
| II. OBJETIVO. | 4 |
| III. DERECHO DE SUSCRIPCIÓN, PRIMA Y RECESO. | 4 |
| IV. CESIÓN DEL DERECHO DE PREFERENCIA. | 4 |
| V. DILUCIÓN DEL SOCIO FALLIDO POR OMITIR LA PREFERENCIA. NULIDAD DEL AUMENTO DE CAPITAL. ANTECEDENTES. | 5 |
| a) <i>Guillermo Kraft SA c. Motormecánica SA</i> | 5 |
| b) <i>Augur SA c. Sumampa SA</i> | 6 |
| VI. DILUCIÓN DEL SOCIO CONCURSADO POR OMITIR LA PREFERENCIA. INEFICACIA. ANTECEDENTES. | 7 |
| a) <i>Safety SA</i> | 8 |
| b) <i>Sociedad Comercial del Plata SA</i> | 10 |
| VII. DERECHOS PATRIMONIALES DEL SOCIO CONCURSADO. INEFICACIAS. | 11 |
| a) <i>Aumento de capital por capitalización de utilidades.</i> | 12 |
| b) <i>Suspensión del derecho de preferencia.</i> | 12 |
| c) <i>Incorporación a los estatutos sociales de una cláusula de preferente compra.</i> | 12 |
| d) <i>Incorporación a los estatutos sociales de una cláusula de compra compulsiva.</i> | 12 |
| e) <i>Fusión, escisión, transformación.</i> | 12 |
| f) <i>Reintegro de capital.</i> | 13 |
| g) <i>Emisión de acciones a la par.</i> | 13 |
| h) <i>Receso.</i> | 13 |
| i) <i>Acción social de responsabilidad.</i> | 13 |
| VIII. LA INEFICACIA. | 13 |
| IX. INEFICACIA DEL DERECHO DE PREFERENCIA. | 14 |
| X. INEFICACIA DEL EJERCICIO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN. | 14 |
| XI. INEFICACIA DEL (NO) EJERCICIO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN. | 15 |
| XII. LA INEFICIENTE INEFICACIA. | 17 |
| XIII. INEFICACIA CONCURSAL E INTERÉS SOCIAL DE LA PARTICIPADA. | 17 |
| XIV. DEBER DE DILIGENCIA DEL SOCIO Y DEL SÍNDICO DEL CONCURSO. | 18 |
| XV. ¿INEFICACIA O ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD? | 18 |
| XVI. NUESTRA CONCLUSIÓN. | 19 |

I. Planteamiento.

El estado de cesación de pagos del accionista frente al aumento de capital social pone en juego dos intereses jurídicos opuestos dignos de tutela: el interés de la masa de acreedores del socio insolvente, y el interés social de la sociedad participada.

El sometimiento del socio al régimen de bancarota, ya sea mediante la formación de su concurso preventivo, la declaración de quiebra, o la solicitud de homologación de un acuerdo preventivo extrajudicial (APE), le impondrá sujetarse a un cúmulo de normas catalogadas como de orden público cuyos efectos jurídicos buscarán penetrar, incluso, hasta la vida del ente participado.

Si bien el socio conserva la libre administración de su patrimonio (siendo las “participaciones en otras sociedades” parte de aquel) la apertura del concurso convertirá dicha administración en una gestión controlada (*vid.*, art. 15 LCQ) debiendo el sujeto insolvente obtener la previa autorización del juez para realizar algunos actos de administración (*vid.*, art. 16 LCQ); bajo sanción de ineficacia (*vid.*, art. 17 LCQ).

La apertura del proceso concursal obliga poner el ojo sobre ciertos actos de gestión empresaria. El sistema jurídico exige que dichos actos sean previamente autorizados por ciertos funcionarios del proceso con miras a proteger el interés del concurso.

El derecho de preferencia en su faz positiva (ejercerlo) como en su faz negativa (no ejercerlo) estaría incluido dentro del catálogo de actos de gestión merecedores de control de mérito judicial. Que el sujeto concursado acepte o rechace la oferta para suscribir acciones podría generar alguna molestia a los intereses del concurso.

Que el socio insolvente destine activos para financiar capital de trabajo de otra sociedad podría implicar desatender la finalidad propia y única del proceso concursal, cual es, conservar aquellos activos útiles que permitan generar los flujos de fondos indispensables para lograr la aprobación de la propuesta, atender

los créditos de la masa, y conservar la empresa en marcha¹.

Si el ejercicio efectivo de la preferencia puede generar alarma, omitirlo, debería despertar igual inquietud. ¿Es esto así?

Mirado el problema desde el exclusivo ángulo de la ley falimentaria observamos que tanto el ejercicio del derecho de opción como su omisión tienen la capacidad y la potencia de causar daño a la prenda común. Ambas decisiones de gestión podrían provocar la pérdida de activos útiles y necesarios para atender la propuesta de reestructuración. La duda que plantea este problema es hasta dónde el proceso concursal del socio puede penetrar en la vida del ente participado merced a la declaración de ineficacia; o dicho de otra forma, hasta donde el interés social de la sociedad participada debe quedar subordinado a las normas de insolvencia de un socio.

Admitir que el derecho de preferencia debe estar sometido a la previa autorización del juez para obtener la declaración de eficacia, sería como aceptar que el aumento de capital de la sociedad participada debe quedar subordinado a la voluntad del socio concursado o; peor aún, a la voluntad de terceros ajenos a la sociedad: el síndico, el comité de acreedores y el juez.

Declarar ineficaz la preferencia puede tener serias consecuencias puesto que no se trata de

¹ Estando el socio bajo proceso concursal aquel debe velar sólo por los intereses de los “Stakeholders”. Siendo esto así, el socio concursado deberá evaluar e informarse sobre las diferentes opciones de inversión disponibles, debiendo optar por aquellas que le permitan generar la mayor cantidad de flujos de fondos tomando riesgos similares. La situación de *Distress* obliga al directorio invertir en aquellos activos generadores de flujos que, descontados a la tasa de costo del capital (post reestructurado), generen al concurso los fondos suficientes para atender los pasivos concursales: ¿convendrá invertir \$1.000 en inventarios, bienes de uso, cancelar pasivos, o en acciones de sociedades participadas? Sobre este tema puede consultarse la doctrina del caso *Production Resources Group, LLC v. NCT Group, Inc.*, o el caso “*Credit Lyonnais Bank Nederland NV vs Path Communications, Inc*” que han establecido la doctrina judicial norteamericana de la responsabilidad de directores por violar el deber de diligencia (*Fiduciary Duty Of Care*) debida a los acreedores, cuando la sociedad ingresa en la “Zona de Insolvencia”. Aún cuando esta doctrina es de casi imposible aplicación bajo el derecho argentino, podríamos afirmar que la responsabilidad por “violación del deber de diligencia” (*vid.*, arts 59 y 274 LSC) se puede ver agravada cuando el directorio debe gestionar activos sociales durante el proceso concursal.

declarar inoponible una mera compraventa, una locación o una prenda; sino que estamos caminando sobre terreno societario dentro del ámbito del contrato plurilateral de organización (*vid.*, art. 1 LSC) y, para colmo, involucrados en un negocio jurídico complejo como es un aumento de capital social.

II. Objetivo.

Si la declaración judicial de ineficacia tiene por objetivo declarar inoponible a la masa la suscripción (o no) de las acciones, aquella se convierte en una seria amenaza para los intereses del ente participado pudiendo perturbar, entorpecer y desalentar la suscripción de acciones; y por ende, frustrar el financiamiento. Si esto es así, estaremos ante una medida judicial ineficiente donde nadie saldrá ganando: ni los acreedores de la masa, ni el socio fallido, ni los socios de la sociedad participada, ni la participada, ni los acreedores de la participada. Negocio de suma cero.

Atento a que la ineficacia produce efectos jurídicos en el ente participado, sus accionistas y acreedores, esos efectos merecen ser analizados y contorneados para que los derechos de unos, no avasallen los legítimos derechos de otros.

Interés social e interés del concurso, ésta es la cuestión.

Proponemos abordar este problema desde una doble óptica: la societaria y la concursal.

III. Derecho de suscripción, prima y receso.

Desde el recordado y célebre caso “Augur c. Sumampa” hasta nuestros días la doctrina societaria ha venido postulando de manera pacífica que frente al no ejercicio del derecho de preferencia el socio tiene otras opciones para proteger su participación relativa en el capital social. Tales opciones serían la emisión de acciones con prima (*vid.*, art. 202 LSC) o, el ejercicio del derecho de salida (*vid.*, art. 245 LSC).

Cierto es que ninguna de las dos alternativas mencionadas son *per se* eficaces frente a un aumento de capital efectivo puesto que la fijación de prima dependerá de otras dos condiciones necesarias: (i) que el valor de la sociedad participada sea superior al valor nominal de las acciones y, (ii) que el socio cuente con la cantidad de votos necesarios para imponer su voluntad forzando la fijación del precio de suscripción. Esto quiere decir en buen romance que si la sociedad participada no tiene un valor positivo superior al valor nominal del capital, y/o el socio no cuenta con los votos suficientes para imponer un precio de suscripción, la prima se convierte en un espejismo. Por otro lado, si el aumento de capital no devenga el derecho de salida - tal como lo exige el artículo 244 y 245 LSC -, éste también se convierte en una ilusión óptica.

Por lo tanto, ni la prima de emisión, ni el derecho de receso son *per se* opciones eficaces puesto que dependerá de que se encuentren dadas las condiciones para compensar al socio los efectos negativos del aumento de capital no querido: si las acciones tienen un valor que no supera su valor nominal o, teniendo un mayor valor el socio no cuenta con votos suficientes para imponer un prima; o siendo el aumento dentro del quíntuplo poco podrá hacer el socio para proteger la integridad de su participación en el patrimonio social si no aporta a prorrata ejerciendo la preferencia. Esto es de *lege lata*².

IV. Cesión del derecho de preferencia.

La chance de ceder el derecho de preferencia en sociedades cerradas es otra de las quimeras aludidas por esta corriente de opinión.

Todos sabemos que la posibilidad de transferir este derecho en sociedades cerradas no pasa de una mera *flatus voci* puesto que el mercado para negociar este derecho queda circunscrito a los propios socios, quienes no precisan “comprar” preferencia alguna para incrementar su participación en el capital. Les alcanzará con ejercer su propio derecho de suscripción para que el acrecimiento se concrete³. Mirada la preferencia

² La opción de receder podrá ser eficaz si los estatutos previeran alguna cláusula de salida frente a cualquier aumento de capital evitando transitar el camino del art. 244 LSC.

³ Los socios sólo acrecerán la parte no suscripta por el socio que omite la preferencia cuando las necesidades financieras de

desde el interés de social veremos que el ejercicio de la suscripción es económicamente más eficiente que la compra de la preferencia, atento a que los fondos ingresan al activo social y no, al bolsillo del socio vendedor.

Sólo, y en caso de hipótesis, el derecho de preferencia contará con algún mercado secundario potencial si se tratara de la venta de derechos de control. Aún así, la verdad empírica muestra que es remota la posibilidad de que algún tercero desee ingresar a una sociedad cerrada adquiriendo el control por compra de derechos de preferencia. La venta del paquete de control es una transacción compleja que incluye, entre otras cosas, garantía por pasivos. Esta sola contingencia hace que la venta del derecho de preferencia en sociedades cerradas termine en un tubo de ensayo⁴.

En síntesis, la emisión con prima y el derecho de recesso serán instrumentos eficaces de protección del interés patrimonial del socio concursado o fallido cuando las condiciones jurídicas estén dadas, y ello dependerá del caso concreto (*virg.*, capacidad de voto del socio concursado para imponer una prima, VPP de la sociedad participada, posibilidad de que el aumento de capital gatille el derecho de recesso, valor de ese derecho, etc). El caso "Safety" es un claro ejemplo de ello, como veremos luego.

V. **Dilución del socio fallido por omitir la preferencia. Nulidad del aumento de capital. Antecedentes.**

Sobre este tema nuestra jurisprudencia ha recorrido un corto, pero sinuoso camino.

La estrategia de incrementar el capital social para deshacerse del socio fallido cuenta con antecedentes que bien vale resumir aquí para ilustrar los hechos que han dado lugar a la doctrina jurisprudencial. Los casos "Guillermo Kraft SA c. Motormecánica SA" y "Augur SA c. Sumampa SA" sirven como botón de muestra⁵.

capital exijan suscribir la totalidad del aumento. Caso contrario bastará con suscribir las propias.

⁴ Sin considerar los pactos de preferente compra - muy común en este tipo de sociedades - lo que torna aún más difícil la venta de la preferencia.

⁵ Podríamos incluir en este listado el caso Safety porque consideramos que aquí estaban dadas las condiciones para

Nos parece ilustrativo analizar sintéticamente cada uno de estos antecedentes para ver la reacción del Tribunal *ad quem* ante la dilución provocada al socio fallido como consecuencia del aumento de capital aprobado en sociedades participadas.

a) "Guillermo Kraft SA c. Motormecánica SA"

Guillermo Kraft Ltda. Impresores Generales titular del 92% del capital social de Motormecánica SA vió abruptamente diluida su participación accionaria como consecuencia de un aumento de capital llevado a cabo por el directorio de esta última - por delegación de la asamblea - siendo los directores de Motormecánica SA los propietarios del 8% del capital restante. Mediante este incremento de capital la sociedad fallida perdió el control de Motormecánica SA quien poseía una opción de compra sobre un importante inmueble que, a su vez, alquilaba a su controlante Guillermo Kraft.

El síndico de la quiebra promovió demanda de nulidad absoluta e insanable del aumento de capital. Tanto el fiscal de cámara (Dr. Alfredo Di Iorio) como la sala B (con el voto del Dr. Morandi) hicieron lugar al pedido de nulidad bajo los siguientes fundamentos:

- i) La emisión de acciones provocó un perjuicio evidente en la fallida y por ende en la masa de acreedores.
- ii) La decisión de aumentar capital y emitir las acciones no tuvo en cuenta (para nada) los intereses de la fallida.
- iii) El aumento de capital no estuvo destinado a cubrir ninguna necesidad de Motormecánica SA y sólo tuvo por objeto el cambio de control mediante la alteración de las mayorías aprovechando el estado de falencia del controlante.
- iv) La quiebra del accionista controlante titular del 92% del paquete accionario imponía la comunicación directa al liquidador de Guillermo Kraft o al juez

plantear una impugnación societaria en los términos del art. 251 LSC pudiendo el síndico del concurso requerir al directorio de Safety promover demanda de impugnación contra el aumento de capital de la sociedad participada Carboquímica del Paraná SA.

del concurso, informando lo que se había resuelto, o lo que se pensaba resolver, por encontrarse en juego los intereses de la masa de acreedores de la quiebra de Guillermo Kraft.

- v) La operación no fue real sino simulada puesto que las acciones emitidas como consecuencia del aumento de capital fueron suscriptas por un empleado de Motormecánica SA con escasa solvencia económica para hacer frente a esa suscripción.
- vi) Motormecánica SA no pudo probar el ingreso de los fondos provenientes de la integración de las acciones y el empleado suscriptor (un tal Tejera) confesó en la causa que nunca había efectuado pago alguno.

Con estos hechos (descriptos en apretada síntesis) el tribunal falló la nulidad absoluta del aumento por considerarlo abusivo, contrario a la buena fe, a la moral, al orden y al interés público.

En este caso el ejercicio del derecho de preferencia fue omitido por falta de conocimiento de la invitación a suscribir aún cuando Motormecánica SA había publicado los edictos de ley invitando a la suscripción (*vid.*, art. 194 LSC). El síndico liquidador no tomó nota del aviso edictal con la consecuente pérdida del patrimonio de liquidación⁶.

⁶ *“Motormecánica SA llevó adelante el aumento de capital pensando que el cumplimiento formal de los extremos legales cubría de validez un acto que se alejaba de esa directiva básica en el campo del derecho, cual es, la buena fe (lealtad, creencia y probidad). Cuando ello no ocurre así, los actos jurídicos dejan de ser tutelados por el ordenamiento legal, porque sus titulares atrincherándose detrás de objetivos meramente formales del precepto se sirven de las facultades que surgen de la ley o de la convención para el logro de un objetivo inconfesable”(...)* Debo recordar que quien se atiene al rigor de los términos legales o convencionales persiguiendo un móvil que no armoniza con la buena fe, entra de lleno en lo que ha dado en denominarse el ejercicio antifuncional de las prerrogativas, aún cuando intente cobijarse bajo una pretensión aparentemente lícita desde un punto de vista jurídico, porque se hallan en juego por una parte, el imperio de la buena fe; y por otra, ese principio más general del ordenamiento jurídico, cual es, que los

Vale la pena advertir aquí que, de no haber prosperado el pedido de nulidad absoluta solicitado por el síndico liquidador, el Fiscal de Cámara había sugerido la formación de un incidente de responsabilidad contra el liquidador concursal, por haber permitido la comisión de actos que perjudicaron a la masa de acreedores.

b) *“Augur SA c. Sumampa SA”*

Años más tarde la sala C tuvo oportunidad de fallar en un caso parecido, pero no igual.

También aquí se trató de la dilución de la participación accionaria de socios controlantes fallidos tenedores de más del 50% del capital social y votos de Sumampa SA. Se trataba de las sociedades Augur SA y Ayllú SA declaradas en quiebra por extensión de la quiebra del grupo Sasetru SA. Aquellas junto con Accioniver SA poseían el control total de Sumampa SA (sociedad inversora accionista de Cervecería Córdoba SA). O sea, se trataba de la declaración de quiebra de dos socios controlantes indirectos de Cervecería Córdoba SA a través de la sociedad vehículo Sumampa SA.

A fin de ampliar y modernizar su planta industrial, Cervecería Córdoba SA financiaría dicha inversión mediante ampliación de su capital de riesgo. Para acompañar el aumento de capital de la sociedad participada la asamblea de Sumampa SA decidió aumentar su propio capital social en cantidades suficientes para mantener la participación accionaria en Cervecería Córdoba SA, aproximadamente un 33%.

El aumento de capital de Sumampa SA fue aprobado en segunda convocatoria por ausencia de las fallidas publicándose los edictos de ley para invitar a ejercer la preferencia. Tanto Augur SA como Ayllú SA omitieron ejercer la preferencia por desconocimiento de la convocatoria a asamblea que resolvió el aumento, y de la invitación a suscribir.

El síndico de la quiebra demandó la nulidad del aumento de capital aprobado por la asamblea de Sumampa SA con sustento en la existencia de abuso de mayoría y en la violación al derecho a la integridad de su participación. La sala C con los ilustrados votos de los Dres. Caviglione Fraga y

derechos han de ejercerse sin desviar el fin del instituto, o sea, sin que medie abuso.” (voto del Dr. Morandi).

Anaya (éste último en disidencia respecto de la noción de prima) negó tal petición bajo los siguientes fundamentos:

- i) El estado de quiebra de alguno de los accionistas no provoca, como principio, ninguna alteración en el desenvolvimiento de la vida social⁷.
- ii) No puede entenderse, por dicha circunstancia falencial del socio, que la sociedad se halla obligada a citar especial y personalmente a su accionista fallido para anoticiarlo del funcionamiento de su órgano de gobierno ni que deba comparecer ante el juez del concurso a dichos efectos pues ninguna norma o principio jurídico le impone semejante precaución⁸.
- iii) No puede calificarse como sorpresiva o clandestina la actitud de Sumampa SA si se repara en que no se ha demostrado que haya mediado una maniobra o una maquinación deliberada aprovechando la falencia de alguno de sus accionistas, sino que tal medida respondió a una finalidad empresaria.
- iv) Constituye hecho cierto que la actividad única que define prácticamente el objeto financiero de Sumampa SA es la de invertir en valores accionarios (sociedad *Holding*).
- v) La suscripción del aumento de capital decidido en Cervecería Córdoba SA tuvo por objetivo mantener la participación accionaria de Sumampa SA.
- vi) No puede entenderse como un sospechoso exceso de precaución lo que motivó la decisión de aumentar el capital social de Sumampa SA - para suscribir acciones de Cervecería Córdoba SA - sino una decisión que encuentra razonable

relación con la previsible evolución de los negocios en estrecha relación con el interés social y dentro del ámbito de su objeto.

- vii) La pasividad, la negligencia o la imprudencia de los órganos de administración de las fallidas (y del síndico del concurso) no pueden recaer en la esfera de responsabilidad de la sociedad participada y del accionista que votó favorablemente el aumento de capital, si es que el acto nada tuvo de irregular.

Un dato no menor a favor de la impugnación solicitada por el síndico es que en emisiones anteriores de Sumampa SA el capital social había sido suscripto con prima; en cambio, en esta oportunidad, el aumento se instrumentó a la par. Aún cuando este dato pueda generar cierta sospecha, el Tribunal se inclinó por proteger el interés social de la sociedad demandada, e indirectamente, el de su sociedad participada puesto que se arrimaron a la causa elementos que indicaban claramente que el aumento de capital tuvo como destino cierto financiar inversiones en activos fijos de Cervecería Córdoba SA.

Los casos “Guillermo Kraft” y “Augur” tienen en común varios elementos: (i) la dilución de la participación accionaria se produce dentro de un contexto falencial con desapoderamiento del socio (*vid.*, arts. 106 y sgtes LCQ), (ii) los síndicos buscaron recomponer el patrimonio concursal - participaciones accionarias perdidas - mediante la acción de impugnación societaria (*vid.*, art. 251 LSC), (iii) el aumento de capital fue a la par y, (iv) el aumento de capital tuvo - según nuestra impresión - un claro objetivo: desembarazarse del socio fallido.

Lo cierto es que en Motormecánica SA el aumento de capital fue instrumentado de manera simulada y fraudulenta mientras que en Sumampa SA el aumento se instrumentó con un fino diseño, de manera inteligente y justificando técnicamente la necesidad financiera del incremento del capital.

Hasta aquí el escenario falencial. Veamos que ocurre en caso de concurso.

VI.

⁷ En sentido opuesto “Guillermo Kraft c. Motormecánica SA”

⁸ Ídem anterior.

Dilución del socio concursado por omitir la preferencia. Ineficacia. Antedentes.

Sobre este tema nuestra jurisprudencia ha recorrido un camino menos sinuoso que el anterior.

El no ejercicio del derecho de preferencia por el socio concursado ha sido materia debatida en los casos Safety SA y, recientemente, en Sociedad Comercial del Plata SA (SCP). Aquí nos encontramos ante el no ejercicio del derecho de suscripción por propia decisión del socio concursado quien libremente dispuso de ese derecho para permitir que terceros acrezcan sobre su participación. En el caso Safety acreció Witty SA y en el caso SCP acreció Explore Acquisition Corporation.

Mientras en Guillermo Kraft y Augur la omisión de la preferencia se debió a la falta de noticia del síndico liquidador; en los casos Safety y SCP los socios ejercieron positivamente la opción de no ejercer el derecho de suscribir.

En este punto tanto el Dr. Calle Guevara como la Dra. Gils Carbó entendieron que *“parece inapropiado afirmar, como regla general, que la suscripción de un aumento de capital, o el no ejercicio del derecho de preferencia por un accionista en concurso preventivo, sean actos que requieran autorización judicial para ser eficaces”*. O sea, ambos fiscales dudaron sobre la efectiva aplicación del artículo 16 LCQ para el caso del ejercicio (o no) del derecho de preferencia.

Si bien en el caso SCP la declaración de ineficacia se tornó abstracta (*sic*), la sala D dejó sentado el siguiente criterio: la omisión del derecho de suscripción es un acto de administración extraordinario del concursado que necesita autorización judicial previa. Para así decidirlo se apoyó en la doctrina del caso Safety. En nuestra opinión la plataforma fáctica de este antecedente nada tiene en común con SCP, ni resulta análoga (*sic*), siendo por lo tanto muy censurable su aplicación.

Tres elementos bastan para esta conclusión: (i) Safety no era una sociedad *Holding* (este dato no es menor a la luz del artículo 16 LCQ); (ii) la sociedad participada de Safety se encontraba *“in bonis”* a la fecha del aumento de capital; (iii) el aumento de capital en la sociedad

participada de Safety fue simulado y fraudulento. Vale decir que en el antecedente Safety tampoco estábamos ante una ineficacia en los términos del artículo 16 de la LSC; sino ante una nulidad en los términos del artículo 251 LSC. Veamos:

a) “Safety”

Los hechos:

- 1) El capital social de Carboquímica se incrementó de \$100 a \$300.000 emitiéndose 299.900 acciones a la par.
- 2) La participación accionaria de Safety en Carboquímica del Paraná SA antes del aumento era del 21%.
- 3) El VPP de la participación accionaria ascendía a \$941.865,49 según patrimonio neto resultante de los estados contables de la participada.
- 4) El aumento de capital social en Carboquímica diluyó la participación de Safety del 21% al 0,007% y consecuentemente se redujo el VPP a \$313,96.
- 5) Safety expresó en la asamblea que resolvió el aumento de capital su incapacidad financiera para suscribir el nuevo capital prestando conformidad para que suscriba las acciones remanentes la sociedad Witty que ingresa a Carboquímica del Paraná SA como consecuencia de vencer el plazo de preferencia y quedar acciones pendientes de suscripción por omisión del derecho de acrecer de los restantes socios.
- 6) Un ex empleado de Safety declaró que el presidente de Witty se presentó en las oficinas de aquella quemó todo y les hizo desmontar una máquina para montarla en la planta de Witty que era una empresa que estaba limpia (*sic*).
- 7) Witty pertenecía a un ex director de Safety y amigo del presidente de Safety.
- 8) Se declara la quiebra de Safety a los cinco meses de aprobado el aumento de capital de Carboquímica del Paraná SA y a los tres meses de terminado el período para ejercer el derecho de preferencia.

La defensa intentada por Safety:

- 1) Safety no tenía suficientes votos para imponer una emisión con prima.
- 2) No le convenía ejercer el derecho de receso porque la salida de Carboquímica le implicaría perder condiciones favorables para comprar insumos.
- 3) La negociación del derecho de preferencia se vió frustrada.
- 4) El aumento de capital en Carboquímica del Paraná SA tuvo como destino financiar una inversión para elaborar brea polimerizada disminuyendo inventarios y compitiendo con el mercado internacional.

El Fiscal de Cámara se preguntó *¿el no ejercicio del derecho de preferencia constituye un acto que requiere autorización judicial por exceder el giro ordinario del concursado?*

Frente a esta pregunta se responde “... no, por no hallar una respuesta unívoca”.

No obstante esta duda, el Tribunal tomó nota del concierto fraudulento del aumento (vínculos de amistad entre el director de Witty y el presidente de Safety, confesiones de testigos, secuencia sospechosa de los hechos, emisión de acciones a la par, aumento de capital injustificado, etc) en perjuicio de la masa de acreedores y declaró ineficaz la omisión de la preferencia. Reiteramos: ¿ineficacia o nulidad?⁹

El síndico concursal optó por solicitar la ineficacia; sin embargo existieron elementos suficientes para demandar la nulidad del aumento de capital ocurrido en Carboquímica del Paraná SA por vicio en el objeto (*vid.*, art. 953 y 1047 del C. Civil y art. 251 y 254 LSC). Parece entonces que la doctrina Safety no encajaría en un caso de ineficacia sino en un caso de nulidad; cosa bien distinta.

⁹ La sala D dijo: “*la gratuidad y lo insólito de esos proceder impusieron a la concursada el advertir sobre ellos a su síndico concursal y al juez del concurso preventivo*” y remata “*las circunstancias reseñadas precedentemente constituyen indicios suficientes para reputar los actos impugnados como necesitados de autorización – no gestionada – y perjudiciales para los acreedores*”.

Aún cuando Safety omitió ejercer la preferencia resulta interesante analizar aquí el derecho de salida que tenía aquella frente al aumento de capital de su participada; tema no debatido en la causa y que hubiera cambiado el enfoque del problema.

En efecto, Safety no sólo omitió ejercer la preferencia sino que además, omitió ejercer la opción de salida estando cumplidos los presupuestos jurídicos necesarios para ejercerlo: (i) aumento de capital, (ii) competencia de asamblea extraordinaria, (iii) agotamiento del quíntuplo y, (iv) desembolso. Se daban todos los recaudos legales (art. 245 LSC).

Argumentó la defendida que frente a la opción de ejercer este derecho decidió omitirlo para no perder la provisión de materias primas en condiciones ventajosas. La pregunta que uno debe formularse ante este argumento es, cuál pudo ser la magnitud económica de aquella ventaja para autorizar al directorio de Safety dilapidar casi un millón de pesos como efecto directo de la pérdida del VPP de su inversión (sin considerar la pérdida del 21% de los potenciales dividendos que Carboquímica del Paraná SA pudiera distribuir en un futuro)¹⁰.

Aquí se advierte de manera elocuente cómo el derecho de receso es un medio eficaz de compensación frente a un aumento de capital no suscripto. Se dan las condiciones jurídicas y económicas para que este remedio funcione eficientemente.

En el caso Safety no deberíamos centrar la atención en la omisión de la preferencia, como sí, en la omisión del receso; puesto que ejercer este derecho le hubiera reportado a la masa de Safety hacerse de \$941.865,49¹¹.

Es notable - o cuanto menos altamente sospechoso - que frente a un aumento de capital

¹⁰ Tengamos presente que si bien la valuación del receso es por VPP conforme lo ordena el art. 245 LSC, nada impide que dicha valuación sea por otra fórmula; p.ej., beneficios operativos antes de impuestos, intereses y amortizaciones.

¹¹ En nuestra opinión la ineficacia del no ejercicio del receso implica que el plazo de 15 días previsto en el artículo 245 LSC para ejercer el derecho de salida es inoponible al concurso debiendo el socio ejercerlo dentro de los 15 días de declarado ineficaz por el juez bajo responsabilidad del directorio.

que demandaba a la concursada un desembolso aproximado \$62.000 para conservar un activo cuyo VPP era de \$941.865,49, el directorio de Safety haya optado por perderlo con el vago argumento de retener condiciones comerciales ventajosas. ¿Responsabilidad de los directores?

Recordemos que Safety fue declarada en quiebra pocos meses después de aprobado el aumento de capital de Carboquímica del Paraná SA.

b) Sociedad Comercial del Plata (SCP)

Los hechos:

1. SCP es sociedad "Holding".
2. Dentro del rubro "Inversiones Permanentes" figuran las participaciones en Compañía General de Combustibles SA ("CGC") y Tren de la Costa SA; entre muchas otras compañías del grupo.
3. Ambas sociedades participadas se encontraban en estado de cesación de pagos y con proceso concursal abierto.
4. En el marco del artículo 43 LCQ la sociedad Holding SCP presentó a sus acreedores un plan de reorganización del grupo que incluía la incorporación de nuevos accionistas en las sociedades participadas.
5. En el concurso de CGC se elevó a los acreedores la propuesta de capitalización por \$70.000.000 necesarios para hacer frente a los compromisos de pago de los pasivos reestructurados, ingresando como nuevo socio Explore Acquisition Corporation. Esta propuesta fue aceptada por los acreedores del concurso de CGC.
6. Para poder implementar la capitalización de CGC su accionista controlante (SCP) titular del 95% de los votos convocó a asamblea de accionistas para resolver el aumento de capital por \$70.000.000 y la emisión de las correspondientes acciones a favor de Expore Acquisition Corporation, quien ingresa por omisión del derecho de preferencia de SCP adquiriendo aquel tercero el 81% del capital social y votos de CGC.

7. La propuesta de reorganización societaria (que incluía la dilución de la participación accionaria de SCP en CGC) aprobada por las mayorías computables en el concurso de SCP fue impugnado por un grupo de acreedores entendiendo que la omisión de la preferencia en el aumento de capital de CGC debió contar con la previa autorización del juez del concurso, tal como lo exige el artículo 16 de la LCQ para los actos de gestión que escapan al giro ordinario del concursado.

La defensa de SCP:

1. La capitalización de CGC y la consecuente renuncia a ejercer el derecho de preferencia de SCP se enrola dentro de las facultades que tiene el concursado en el marco del artículo 43.
2. Admitir la impugnación significaría cercenar las facultades de administración propias del ente concursado durante el período de exclusividad y una inapropiada injerencia jurisdiccional en la administración del sujeto concursado.

La decisión de la sala D:

1. La sala D negó estos argumentos sosteniendo que *"no es determinante que los acreedores concurrentes que reunieron la mayoría de votos y capital en este concurso para aceptar la propuesta mejorada de la concursada, hayan valorado favorablemente la reestructuración de Tren de la Costa SA y CGC SA" (...)*
2. y agregó ... *"el voto favorable a esa reestructuración de CGC SA no condiciona al juzgador frente a la aplicación de la LC 16 y 17, pues éstas resultan normas de orden público respecto de las cuales los acreedores no podrían disponer ni siquiera mediante un voto mayoritario ..."*
3. rematando así: *"esta sala tiene dicho, ante circunstancias análogas, que el acto mediante el cual una sociedad concursada decidió no ejercer el derecho de suscripción preferente respecto del aumento de capital social de su controlada, requiere de la pertinente autorización judicial (...) pues tal proceder afecta el activo de aquella con eventual desmedro de la prenda común de*

los acreedores ..." Cita la doctrina del caso Safety.

Las diferencias entre SCP y Safety saltan a la vista.

Aún cuando la impugnación de la licuación de SCP tuvo por objetivo cuestionar el valor de adquisición del 81% de CGC por \$70.000.000 - puesto que en opinión de los acreedores impugnantes aquel valor no reflejaba el *Fair Market Value* de las acciones -, nos preocupa la doctrina de este caso a la luz del artículo 16 LCQ y su aplicación frente a la omisión del derecho de preferencia del socio concursado.

No compartimos la doctrina de la sala D por las siguientes razones:

- 1) El ejercicio (o no) del derecho de suscripción preferente por parte de una sociedad Holding es un acto jurídico que hace a la administración ordinaria de su giro comercial¹². No hay duda que el giro comercial ordinario de una sociedad inversora es precisamente invertir en participaciones accionarias, y por ende, todo acto o negocio jurídico relacionado directa o indirectamente con el ejercicio o no de los derechos patrimoniales o políticos añadidos a esas inversiones hacen a su objeto y actividad comercial¹³.
- 2) El no ejercicio de la preferencia se dio dentro del marco del artículo 43 LCQ tornando inaplicable el artículo 16 LCQ. Este dispositivo corresponde a la administración vigilada del concursado fuera del marco de la propuesta de pago. La sanción de ineficacia es una muestra clara de que los actos de administración vigilada escapan al período de exclusividad puesto que ello implicaría someter la propuesta a una condición resolutoria o suspensiva que podría hacer frustrar la obtención de las conformidades.

¹² Así lo entendió, acertadamente, la sala C en el caso "Augur SA c. Sumampa SA".

¹³ Es de advertir que la ley de sociedades de Costa Rica prevé la eliminación del derecho de preferencia para sociedades "Holding". Una idea muy interesante para explorar !!

- 3) Aceptar la tesis de la sala D sería como admitir que la emisión de deuda con garantía especial o flotante ofrecida por el concursado dentro de la propuesta debe requerir autorización previa del juez del concurso, siendo que aquella tiene por único objetivo titular pasivos reestructurados dentro del marco de la propuesta ofrecida a los acreedores.
- 4) El artículo 16 LCQ es una norma imperativa que el deudor no puede derogar con el voto de los acreedores; ahora bien, esa imperatividad no la torna en una norma de orden público. Lo que está en juego en el proceso de reestructuración de pasivos son intereses patrimoniales esencialmente transables y disponibles. En nuestra opinión el salvataje de la empresa, la conservación de la fuente de trabajo y el tratamiento igualitario de los acreedores no convierten al artículo 16 LSC en norma de orden público; sino en un dispositivo inmerso en un cuerpo legal que busca tutelar un interés general o público.
- 5) La sanción de ineficacia del art. 17 LSC es una clara evidencia de que no estamos ante una norma de orden público. Si así fuera, el ejercicio o no de la preferencia debería acarrear la nulidad absoluta del acto, inconfirmable e imprescriptible. (*vid.*, art. 1047 y 4023 del C. Civil). La falta de autorización judicial tornaría la suscripción (o no) en un acto jurídico ilícito por vicio en el consentimiento.

VII. Derechos patrimoniales del socio concursado. Posibles ineficacias.

El artículo 16 LCQ propone una válvula sumamente abierta donde el ejercicio (o no) de derechos patrimoniales de un socio podrían ingresar fácilmente en el catálogo (no escrito) de actos "*... que excedan de la administración ordinaria de su giro comercial*".

Si la "Sociedad X" tuviera por objeto comercial la producción, comercialización y distribución de hortalizas y, fuera además titular de participaciones en otras sociedades, parece que el ejercicio (o no) de los derechos políticos y económicos añadidos a sus inversiones de capital

deberían someterse al escrutinio del juez del concurso, bajo pena de ineficacia. Semejante sanción merece agudizar el análisis de sus efectos.

A esta altura del partido no se controvierte que el derecho de voto es un derecho de fuerte contenido patrimonial igual que el derecho de preferencia, el derecho de receso y el derecho al dividendo. Siendo patrimoniales deben ser ejercidos de manera diligente por quienes tienen la carga profesional de gestionarlos. Por lo tanto, estamos hablando de la administración de derechos patrimoniales en sentido amplio.

Los límites del artículo 16 LCQ se tornan vagos, confusos y hasta peligrosos cuando los actos de administración ordinaria del giro comercial están relacionados con inversiones de capital de riesgo. Veamos algunos ejemplos:

a) Aumento de capital por capitalización de utilidades.

Aún cuando sabemos que dicho aumento de capital no implica alterar la participación accionaria del socio concursado por emisión de acciones liberadas, el pago de dividendos con acciones podría fácilmente incluirse dentro del catálogo de actos que excedan la administración ordinaria del giro comercial del concursado. En este ejemplo el ejercicio del derecho de voto en la asamblea que aprueba el aumento es un claro acto de administración; e incluso, la recepción del pago sin reserva ni protesta.

No tenemos dudas que dentro del contexto del interés de la masa no dará lo mismo recibir “papel pintado” por capitalización de utilidades que recibir bienes o efectivo como dividendo. Mirado el aumento de capital desde la exclusiva perspectiva del interés del concurso nos preguntamos: ¿podría el juez declarar ineficaz el voto favorable a la capitalización de utilidades?, ¿cuál es el efecto práctico y jurídico de esa ineficacia judicial?, ¿convertirá a aquel papel pintado en metálico?¹⁴

Nótese que aquí no nos estamos refiriendo al derecho de preferencia sino, al derecho de voto. No hay dudas que el ejercicio de ambos derechos son actos de administración con inevitables consecuencias patrimoniales para el

concurrido. Nos estamos refiriendo aquí al caso del socio concursado que pueda imponer su voluntad en la sociedad participada ¿y la omisión del voto favoreciendo la decisión?

b) Suspensión del derecho de preferencia.

Qué pasará con la suspensión del derecho de preferencia del socio concursado para permitir la capitalización de créditos o la realización de aportes en especie.

Si el socio concursado aprueba en la asamblea la suspensión de su propio derecho de preferencia para permitir el ingreso de terceros acreedores en exclusivo interés de la sociedad, ¿podrá el juez del concurso declarar ineficaz el voto?, ¿cuál será el efecto práctico de esa ineficacia a la luz del concurso?, ¿prevalece el interés del concurso sobre el interés social?

Vale recordar que el artículo 197 LSC autoriza suspender la preferencia cuando el interés social así lo justifique; ¿cambia el sentido de esta norma porque un socio está sometido al proceso concursal?

c) Incorporación a los estatutos sociales de una cláusula de preferente compra.

Analizado desde el exclusivo interés concursal una cláusula semejante podría violentar la prenda común de los acreedores quitándole liquidez a las inversiones del concursado. Semejante cláusula tornará ilíquido el activo y por lo tanto imposible de vender en una subasta. Sabemos el debate que ha generado en nuestra doctrina la validez o no de la incorporación de cláusulas semejantes con el argumento de que la libre circulación de las acciones no puede limitarse por acuerdo colegiado sino que exige consentimiento expreso del socio. Nosotros somos partidarios de la validez.

d) Incorporación a los estatutos sociales de una cláusula de compra compulsiva (OPA).

Una cláusula semejante podría tener impacto directo sobre el interés del concurso puesto que tornaría en inviable la venta de las acciones. En este caso la cláusula opera así: quien pretenda adquirir una porción del capital estará obligado a lanzar una oferta para adquirir todo el capital.

e) Fusión, escisión, transformación de la sociedad participada.

¹⁴ Vale la pena citar que el pago de dividendos con acciones no está sujeto al pago del tributo de igualación.

Para el socio concursado son actos de administración que claramente exceden la gestión ordinaria de su giro comercial y la fijación de la relación de canje podría implicar una importante licuación de la participación accionaria del concursado en la sociedad resultante de la reorganización.

f) Reintegro de capital.

La omisión al deber de reintegrar implica quedar excluido de la sociedad participada sea el reintegro total o parcial puesto que dicha situación significa que la sociedad participada ha perdido la totalidad de su patrimonio de retención. Indudablemente la pérdida de participación como consecuencia necesaria de la omisión del reintegro podría generar daños al interés del concurso, máxime si tenemos presente que la sociedad participada podría demandar al concurso el cumplimiento del reintegro. Tanto el reintegro, como su omisión, pueden causar perjuicio a la masa.

g) Emisión de acciones a la par.

La fijación del precio de suscripción es facultad de la asamblea extraordinaria. La fijación de prima al antojo del socio dependerá de su capacidad de voto. Suponiendo que el socio cuente con capacidad política para fijar en la asamblea el precio de suscripción dicha decisión puede quedar incluida dentro del catálogo de actos que excede la administración ordinaria del giro comercial.

h) Receso.

El ejercicio (o no) del derecho de receso es un claro acto que excede la administración ordinaria del giro comercial del socio concursado. El tema aquí es que la utilidad de la declaración de ineficacia de este derecho dependerá de la cuantificación económica del mismo.

i) Acción social de responsabilidad.

Si la acción social de responsabilidad contra los directores de la sociedad participada tiene por objetivo recomponer el patrimonio de la sociedad participada por daños causados al patrimonio de ésta, parece que intentar promover esta acción de daños es un acto que excede la administración ordinaria del giro comercial.

Como podemos ver, los contornos del artículo 16 LCQ se tornan vagos y confusos puesto que en el ámbito societario la administración de participaciones accionarias abarca, incluso, el ejercicio del derecho de voto. Por esta razón somos de la opinión de que este dispositivo debe ser interpretado de manera estrecha cuando los actos de administración del giro comercial del concursado están relacionados con la administración de participaciones accionarias y sus derechos políticos y económicos añadidos.

VIII. La ineficacia.

Conviene comprimir la figura de la ineficacia para que no se escape de la precisión necesaria para que sea útil¹⁵.

La doctrina ha consensuado una definición de ineficacia siendo que el acto ineficaz es cuando no tiene efectos (o los tiene parcialmente) respecto de una de las partes o de las partes en general, sea para los terceros ajenos al acto, o viceversa debido a impedimentos externos a la estructura del negocio; en nuestro caso: la apertura de concurso preventivo del accionista.

La ineficacia tiene por efecto jurídico propio y excluyente privar al acto de efectos respecto de determinadas personas; en nuestro caso, los acreedores del accionista concursado.

La ineficacia es una sanción expresamente indicada en la ley con miras a proteger un interés jurídico específico; en nuestro caso: evitar se agrave la insolvencia del accionista concursado.

Siendo que la sanción de ineficacia busca privar al acto de efectos jurídicos respecto de determinados terceros, a punto tal de que les permite hacer de cuenta que dicho acto nunca se celebró; resulta interesante analizar aquí los efectos jurídicos de la declaración judicial de ineficacia del derecho de preferencia en su faz positiva (el ejercicio) como en su faz negativa (el no ejercicio).

¹⁵ ETCHEVERRY, Raúl: "Análisis del sistema de invalidez e ineficacia". LL, 50-1104. Vid., por todos RIVERA, Julio: "La inoponibilidad, como un supuesto de ineficacia establecido por la ley, priva a un negocio válido y eficaz entre las partes, de sus efectos respecto de determinados terceros a quienes la ley dirige su protección, permitiéndoles ignorar la existencia del negocio." "Instituciones del derecho civil. Parte General", t II., Bs As., Abeledo Perrot, 1993, pg., 936.

Veremos que en uno y en otro supuesto los efectos son muy diferentes pudiendo generar consecuencias negativas al interés social de la participada.

IX. Ineficacia del derecho de preferencia.

La declaración de ineficacia significa que la suscripción de las acciones (o su omisión) no causa efecto frente a los acreedores del socio. Aquel acto (positivo o negativo) es inoponible a la masa, vale decir, se considera como si el contrato de suscripción no se hubiera celebrado o la omisión de la preferencia no hubiera ocurrido. En síntesis, resulta ineficaz la expresión de voluntad del socio.

Entendido el objetivo de la declaración judicial de ineficacia como medida de recomposición patrimonial, comprenderemos que declarar ineficaz el ejercicio del derecho de suscripción (faz positiva) no puede ser otro que traer al activo social los bienes aportados por el socio concursado (*urg.*, efectivo, créditos, bienes, fondo de comercio, títulos valores, etc).

Ahora bien, una cosa es declarar ineficaz el ejercicio de la preferencia y otra muy distinta es declarar ineficaz el no ejercicio de la preferencia.

Nos explicamos: la declaración judicial de ineficacia del no ejercicio del derecho de preferencia (faz negativa) no consiste en traer a la masa bienes concretos; sino algo muy distinto: recuperar la participación accionaria que el socio concursado tenía antes del aumento de capital. Pretender esto es algo parecido a decir: queremos recuperar el valor económico representado por la participación accionaria que teníamos antes de aprobarse el aumento de capital ¿Es esto posible?

Debemos tener muy presente que la declaración judicial de ineficacia no ataca el acto jurídico colegiado de aumento de capital que subsiste válido, vinculante y obligatorio para todas las partes integrantes del contrato plurilateral de organización; incluido el socio concursado. La decisión asamblearia que resuelve el aumento de capital es la causa fuente de la suscripción. Ergo, la declaración de

ineficacia del no ejercicio del derecho de suscripción es tema arduo, complejo y peligroso que merece ser analizado.

Veamos ambas ineficacias:

X. Ineficacia del ejercicio del derecho de suscripción.

Hablar de ineficacia del ejercicio del derecho de suscripción es igual a decir ineficacia del contrato de suscripción.

Desde el punto de vista económico, el ejercicio de este derecho significa que sale un activo para que ingrese otro (p.ej., caja y banco a inversiones permanentes; inventarios a inversiones permanentes, bienes de cambio a inversiones permanentes, inversiones a inversiones permanentes, etc). Desde una perspectiva estrictamente económica la operación resultará neutral: salen \$100 para que ingrese otro bien por igual cifra.

Si la suscripción se financiara con deuda la situación es muy parecida puesto que ingresa al activo un bien por un costo de adquisición igual al pasivo contraído: el patrimonio se mantiene inalterado.

Ahora bien, desde una perspectiva exclusivamente financiera invertir bienes de cambio para ser aplicados a inversiones permanentes puede resultar un pésimo negocio; o cuanto menos, un negocio que no atienda a las necesidades del concurso. Destinar activos líquidos para invertir en participaciones accionarias o, incrementar el pasivo para adquirir participaciones puede ser considerado un error de gestión. Aportar marcas o patentes para integrar acciones puede ser un negocio cuestionable a la luz del concurso, etc.

Para evitar estas malas experiencias el sistema concursal impone al sujeto concursado pedir permiso previo para realizar actos de gestión empresarial "... *extraños a su giro comercial ordinario*".

Frente a la declaración judicial de ineficacia la sociedad participada deberá restituir los bienes recibidos en concepto de precio de suscripción. Entonces, ¿qué efectos jurídicos y económicos produce la ineficacia en la sociedad participada?

La declaración judicial de ineficacia del contrato de suscripción significa que a criterio del juez, del síndico y del comité de acreedores, la adquisición de las acciones es inconveniente para la continuación de las actividades del concursado e inconveniente para la protección de los intereses de la masa. Ergo, el socio realizó un negocio válido pero inoportuno (art. 16 LCQ *in fine*).

Siendo esto así cabe preguntarse: ¿puede el socio concursado mantener las acciones suscriptas, ahora, desintegradas por orden judicial?, ¿podría aspirar a retener su participación sin caer en un enriquecimiento sin causa?

Si bien es cierto que el contrato de suscripción se mantiene válido con plenos efectos entre el socio concursado y la sociedad participada puesto que la ineficacia no lo ataca; no es menos cierto que la declaración de ineficacia implica que la sociedad deberá restituir los fondos que le fueron aportados como contraprestación al capital suscripto por el socio concursado; generándose un quebranto contable como consecuencia de la disminución del activo sin una equivalente disminución del patrimonio de retención. Es decir, la declaración de ineficacia no es neutral ni incolora para el ente participada puesto que genera un efecto jurídico patrimonial no deseado: la de una emisión de acciones bajo la par (*vid.*, art. 202 LSC)¹⁶.

En efecto, si el aumento de capital fue de \$1000 y para cubrirlo se emitieron 1000 acciones de \$1,00 v/n cada una debiendo reembolsarse al concurso \$400, llegamos a la conclusión de que las 1000 acciones han sido integradas a \$0,60 cada una como efecto necesario de la restitución, produciendo la ineficacia un efecto de “aguamiento” en el capital social. A fin de corregir este infortunio la sociedad deberá tomar medidas que permitan equilibrar la salida del activo (si se restituyera el aporte con bienes) o el incremento del pasivo (si se restituyera con deuda)¹⁷.

¹⁶ Negocio reputado nulo de nulidad manifiesta.

¹⁷ Descartamos la opción de la deuda puesto que resultaría complejo compensarlo en el activo como crédito contra el socio concursado. La propia situación de concurso del socio deudor obligará a la participada provisionar íntegramente dicho crédito.

En nuestra opinión la restitución al concurso debe operar con cargo a capital social; vale decir reduciendo la cifra de retención en proporción al capital suscripto por el socio concursado (*vid.*, arts. 203, 204, 220.1 y 235 LSC). Aún cuando sabemos que no estamos ante una nulidad del contrato de suscripción con los efectos propios del artículo 1050 del C. Civil; sino ante una simple ineficacia, entendemos que el interés social de la participada, una vez satisfecho el interés del concurso, impone tomar medidas de este tipo.

Existen otras opciones posibles para amortiguar los efectos patrimoniales de la ineficacia; entre ellas: (i) considerar moroso al socio concursado rematando los derechos y acciones pudiendo el resto de los socios acrecer (*vid.*, art. 193 LSC) o, (ii) aumentar el capital para pagar el reembolso con simultánea reducción. Ahora bien, estas opciones están en manos del ente participada y cualquiera de ellas tiene por efecto jurídico imperativo provocar la dilución del socio concursado. Aún cuando la dilución no sea el efecto jurídico necesario de la ineficacia aquella operará como necesaria consecuencia económica.

Fácil es advertir que la declaración de ineficacia tiene directo impacto en la participada y consecuencias peligrosas en el marco de una operación de financiamiento tan compleja como es el aumento de capital. Sepamos que en nuestro ejemplo la necesidad de capital eran \$1000 y, por efecto de la ineficacia se deben restituir \$600: ¿quién corre con la diferencia?¹⁸

XI. Ineficacia del (no) ejercicio del derecho de suscripción.

Siendo esto así, la restitución genera un verdadero y genuino quebranto en perjuicio de los socios y acreedores de la participada.

¹⁸ La declaración de ineficacia puede provocar en el ente participada las siguientes consecuencias devastadoras: alterar el elenco de accionistas, exigir mayores desembolsos a los socios preexistentes, reducir el capital estimado para financiar la inversión, forzar la obtención de recursos externos, alterar el coste del capital, alterar los ratios de solvencia, provocar la aceleración de pasivos, etc. Nada de esto es incoloro para la sociedad participada y no vemos razón para que semejantes efectos deban repercutir en un sujeto ajeno a las vicisitudes del socio.

Analizar los efectos de la ineficacia del no ejercicio de la preferencia resulta mucho más complejo porque estamos ante la ineficacia de un acto jurídico negativo, de una omisión; o sea, de un no contrato. Aquí no hay aceptación de la oferta (*vid.*, art. 1144 y ss del C. Civil).

Si no se ha celebrado el contrato de suscripción esto significa que nada ha salido del activo social, y por ende, nada ha ingresado; todo se mantiene como está desde el punto de vista económico.

Ahora bien, cuando lo que está en juego son participaciones accionarias, la omisión de la preferencia puede acarrear serias consecuencias para el patrimonio del concursado perdiendo valor de activos. El no ejercicio de la preferencia - cuando la sociedad participada tiene valor - puede significar una importante pérdida de valor para la prenda común.

Esto que decimos podemos verlo con un simple ejemplo: si la "Sociedad Z" posee el 40% de la "Sociedad Y" cuyo VPP está valuado en el balance de "Z" a \$100 y, la "Sociedad Y" decide aumentar su capital reduciendo la participación de "Z" al 5% -por omisión del ejercicio del derecho de preferencia- el efecto negativo del no ejercicio de la suscripción es notorio. Lo que antes valía \$100, ahora vale \$12,50 reduciendo el valor de la prenda común.

En la omisión de la preferencia el objeto de la ineficacia no es traer a la masa bienes concretos salidos del activo (como vimos en el ejemplo anterior) sino, algo muy diferente: recomponer una participación accionaria y su consecuente valor económico; o sea, los \$100 perdidos por efecto de la dilución. Como puede apreciarse el objeto detrás de la ineficacia es otro muy distinto.

¿Cómo funciona la ineficacia cuando el aumento de capital es un acto jurídico válido y eficaz para todas las partes del contrato social?

Mientras en los estados contables del socio concursado los \$100 se mantienen en pie por efecto jurídico de la inoponibilidad; en el registro de acciones de la sociedad "Y" el socio concursado sólo conserva el 5%: ¿realidad vs ficción?

Siendo que el aumento de capital es un acto jurídico colegiado válido, eficaz y vinculante para todas las partes del contrato plurilateral de organización, los efectos internos de la dilución del socio son insoslayables (*vid.*, art. 233 LSC). Mientras en el concurso se crea la ficción legal de que el socio conserva el 40%, la realidad indica que sólo retiene el 5%.

La declaración judicial de ineficacia es una medida judicial impracticable por la simple razón de que pretender restituir aquel 40% de participación implica darle a la ineficacia efectos idénticos y análogos al de una nulidad en los términos del artículo 1050 del C. Civil.

Pretender que el socio concursado recobre aquel 40% significa que la sociedad participada debería llevar a cabo los siguientes actos: (i) revertir el aumento de capital o en su defecto reducirlo, (ii) revertirlo y aumentarlo, (iii) reducirlo y aumentarlo o, (iv) aumentarlo sobre la base del capital ya aumentado para que el socio concursado pueda ejercer su derecho de preferencia aportando.

Vale decir la sociedad deberá mover su estructura de capitalización para permitirle al socio concursado ejercer la preferencia recobrando su participación accionaria.

¿Cómo queda la situación de los terceros de buena fe?, ¿cuál será el resultado del aumento de capital con la incorporación de un socio concursado?, ¿podrá frustrarse?

En nuestra opinión rehacer el aumento de capital, o lanzar una nueva oferta de suscripción escapa los límites de la declaración judicial de ineficacia, no siendo obligatorio para el ente participado recurrir a las opciones indicadas precedentemente puesto excede los efectos de los actos ineficaces.

La declaración de ineficacia del no ejercicio de la preferencia tiene por objetivo declarar inoponible al concurso el efecto dilutorio del aumento de capital. Ahora bien, esa declaración judicial de inoponibilidad no implica restituir ningún bien o activo a la masa de acreedores; y tampoco puede obligar a la sociedad desmontar el aumento de capital, ni forzarla a lanzar una nueva oferta.

La declaración judicial de ineficacia no puede llegar al extremo de obligar al ente participado a

deshacer, rehacer, desanudar, cambiar, modificar o alterar una estructura de capitalización consolidada con miras a satisfacer el interés exclusivo de la masa de acreedores de un socio, que nada tiene que ver, con el interés social del ente participado.

Ahora bien, si el aumento de capital tuvo por objetivo único deshacerse del socio insolvente con miras a provocar un daño a terceros, entonces no estamos ante un escenario de ineficacia; sino ante una nulidad por vicio en el objeto. La declaración de nulidad permitirá a la masa recobrar la participación más daños, tal como sucedió en Guillermo Kraft c. Motormecánica SA.

Así las cosas parece que cuando hablamos de derecho de suscripción (o su omisión), la declaración de ineficacia por culpa del socio concursado no puede llegar al extremo de generar efectos devastadores en un ente ajeno al concurso; máxime cuando estamos ante una ineficacia que no presume fraude a los acreedores.

XII

La ineficiente ineficacia.

En el ejemplo del no ejercicio del derecho de suscripción notamos un injustificado dispendio jurisdiccional plagado de costes innecesarios: ineficiencia económica de la medida. Veamos el caso Safety:

Los efectos jurídicos de la ineficacia significa que a los ojos del concurso el aumento de capital de Carboquímica del Paraná SA no alteró la participación accionaria de Safety conservando ésta el 21% del capital social y sus votos. Por efecto de la inoponibilidad, se hace de cuenta que nada pasó y se recupera un activo valioso pudiendo el síndico liquidador, ahora, rematar el 21% del capital social de Carboquímica del Paraná SA y proceder a distribuir los fondos¹⁹: una mera quimera jurídica ¡!.

¹⁹ ¿Quién podría estar interesado en adquirir la porción minoritaria de una sociedad cerrada?, ¿Quién estará interesado en adquirir el 21% de una sociedad cerrada con un aumento de capital jurídicamente válido con un derecho de suscripción omitido ineficaz?

En efecto, siendo válido el aumento de capital y las acciones emitidas fueron válidamente suscriptas por los socios de Carboquímica del Paraná SA, el registro de acciones reflejará el aguamiente de Safety del 21% al 0,07%.

Siendo esto así la declaración judicial de ineficacia torna ineficiente la propia ineficacia puesto que convierte en absolutamente ilíquido, ilusorio y sin valor alguno el activo que se ha pretendido recuperar y subastar.

Nadie en su sano juicio deseará adquirir el 21% de una sociedad por que lo diga una declaración de ineficacia, cuando en realidad el aumento de capital es válido, las acciones han sido emitidas, suscriptas e integradas y no ha sido atacado por nulo o ilícito siendo los efectos dilutorios inevitables.

Quien adquiera el 21% y pretenda ejercer sus derechos políticos y económicos se encontrará con un grave escollo: sus acciones representan, tan sólo, el 0.07%. Semejante contingencia convierte al activo en algo despreciable. El resultado final de todo esto: un innecesario e improductivo dispendio jurisdiccional²⁰.

XIII.

Ineficacia concursal e interés social del ente participado.

La ineficacia cumple un rol concreto: alertar a quienes entren en contacto con el concursado.

Todo acto que pueda exceder la administración ordinaria del giro comercial deberá pasar por el tamiz del juez quien ejercerá una real y verdadera intromisión jurisdiccional en la administración societaria²¹.

Semejante luz roja impone, a quien pretenda llevar a cabo un negocio concreto con el concursado informarse de los efectos potenciales de la ineficacia. Un elemental deber de diligencia exige conocer los riesgos de hacer negocios con un sujeto insolvente con un concurso en trámite.

²¹ Advertamos que para el otorgamiento de la autorización el juez debe evaluar la conveniencia para la continuación de las actividades y la protección de los intereses del concurso (*vid.*, art. 16 *in fine* LCQ)

Esta lógica la podemos comprender dentro del ámbito de los acuerdos bilaterales (locación, venta, cesión, permuta, etc); más no, en el ámbito de los negocios plurilaterales de organización, donde prevalece el interés de social sobre el interés de cada uno de sus integrantes, sus acreedores, herederos y cesionarios.

El aumento de capital es un negocio jurídico colegiado siendo indiferente la situación personal, económica o financiera del accionista. La sociedad demandante de capital nada tiene que hacer frente a un socio que padece dolencias financieras. Ningún deber de diligencia es exigido a los administradores para averiguar sobre la situación de solvencia de un socio, y ninguna violación al deber de lealtad se puede achacar a los directores o accionistas por llevar a cabo un aumento de capital desatendiendo los intereses del concurso.

Si bien el ejercicio del derecho de preferencia (o su omisión) se enmarca en una relación bilateral, ésta es consecuencia de un vínculo asociativo plurilateral al cual debe someterse el socio, y no a la inversa. La adhesión del socio al contrato societario es un acto jurídico que impacta directamente sobre los derechos de sus acreedores. Admitir lo contrario implicaría dejar sin efectos cláusulas contractuales por causa de insolvencia.

La decisión de celebrar o no el contrato de suscripción no puede implicar poner en jaque un acto colegiado gobernado por normas legales y estatutarias ajenas al concurso.

La LCQ podrá penetrar en las entrañas del ente participado sólo, ante actos ilícitos, simulados o fraudulentos, pero no frente a casos donde queda claro que el aumento de capital tiene por objetivo un genuino financiamiento; aún cuando pueda resultar nocivo a los intereses de la masa (p.ej., Sociedad Comercial del Plata SA).

El aumento de capital con omisión del derecho de preferencia del socio concursado es un negocio jurídico que la sala D impone sea revisado previamente por el juez.

En nuestra opinión la declaración de ineficacia *ex post* puede poner en peligro el potencial financiamiento con consecuencias disvaliosas para acreedores de una sociedad

solvente que nada tienen que ver con los desafortunados acreedores de un socio maltrecho.

Un aumento de capital no puede quedar a merced de un socio caído en desgracia puesto que, tal como lo sostuvo la sala C en el caso "Augur" el estado de quiebra de alguno de los accionistas no provoca, como principio, ninguna alteración en el desenvolvimiento de la vida social. Nosotros agregamos: si el estado de quiebra no debe alterar la vida del ente participado, menos aún, el estado de concurso²².

XIV.

Deber de diligencia del socio y del síndico del concurso.

Rescatando la doctrina del caso Augur y la fina percepción del Dr. Jaime Anaya, es carga del socio obtener la debida autorización judicial con anticipación al aumento de capital; y es carga del síndico concursal exigir al sujeto concursado informar todos los actos de gestión que se realicen en sus sociedades participadas; entre ellas, el ejercicio o no del derecho de preferencia, entre otros derechos patrimoniales. La omisión de estas cargas profesionales (la de los administradores del socio y la del síndico) no puede repercutir negativamente en la vida del ente participado.

Parafraseando al Dr. Anaya reiteramos: "*la pasividad, la negligencia o la imprudencia de los órganos de administración de la fallida y del síndico del concurso, no pueden caer en la esfera de responsabilidad de la sociedad demandada y del accionista que votó favorablemente la resolución aprobatoria del aumento de capital ...*"

Si bien aquí estábamos ante una nulidad, creemos que iguales conclusiones podemos extraer para la ineficacia.

XV.

¿Ineficacia o acción de responsabilidad?

Tanto Gils Carbó en Safety, como Calle Guevara en SCP transitan por esta senda.

²² Desechamos la postura de la sala B in re Guillermo Kraft en tanto exige al ente participado que la decisión de aumentar capital debe tener en cuenta los intereses de la fallida.

Ambos entienden con atinado criterio de que si el no ejercicio de un derecho tuvo por objetivo producir, facilitar, permitir o agravar la situación patrimonial del deudor o su insolvencia quienes actuaron dolosamente deben indemnizar los perjuicios causados (*vid.*, art. 173 LCQ).

Ambos fiscales transitan el camino correcto puesto que el ejercicio del derecho de preferencia (o su omisión), o el ejercicio del derecho de receso (o su omisión), o el ejercicio del derecho de voto (o su omisión), etc; son actos de administración llevados a cabo por quienes tienen la responsabilidad de gestionar los activos sociales del socio concursado, entre ellos, gestionar correctamente las inversiones permanentes.

La responsabilidad de los directores es de tipo societario a la luz del artículo 59 y 274 LSC pudiendo accionistas titulares de más del 5% promover la acción social minoritaria de responsabilidad de gestión (*vid.*, art. 275LSC)²³, pudiendo en ese caso el síndico del concurso tomar medidas al respecto. Incluso, los acreedores del concurso podrían echar mano a la acción individual de responsabilidad del artículo 279 LSC; para ello es necesario que se den todos los presupuestos de la responsabilidad civil: ilicitud, factor subjetivo de atribución de responsabilidad, nexo de causalidad y producción de daño.

Mientras la ineficacia judicial acarrea ineficiencias económicas, la acción social o concursal de responsabilidad civil por daños parece la solución más eficiente.

XVI.

Nuestra conclusión.

1) Los antecedentes Safety y SCP permiten generar dudas sobre si el ejercicio (o no) del derecho de preferencia es un acto de administración extraordinario del artículo 16 LCQ. Estamos convencidos de que no.

2) Safety es un caso de nulidad por objeto en el vicio y no de ineficacia. Siendo esto así

resulta dudosa su doctrina aplicada al caso SCP.

3) La interpretación del artículo 16 LCQ debe ser muy restringida cuando estamos discutiendo negocios societarios.

5) Advirtiendo el síndico concursal la presencia de participaciones accionarias, es carga profesional de este funcionario notificar al concursado un listado de los actos de administración que pueden ser considerados - a criterio de la sindicatura- extraños a la administración ordinaria del giro comercial. La amplitud de la norma impone por un lado acotar al máximo estos actos y consensuarlos previamente entre síndico y concursado

6) El ejercicio (o no) de la preferencia de un socio *Holding* es un acto propio de su actividad comercial. Estos entes se dedican de manera profesional y de ordinario a comerciar derechos y participaciones, ésta es su actividad comercial única, y hacen al objeto social.

7) La declaración de ineficacia del derecho de preferencia (en su faz positiva y negativa) presenta aristas complejas que pueden perturbar los intereses del ente participado.

8) La declaración de ineficacia del derecho de preferencia (en su faz positiva y negativa) debe ser interpretado con carácter restringido.

9) No compartimos la tesis de la sala D de la CNComercial, ni en el fallo Safety ni en SCP.

10) Compartimos la postura adoptada por los Fiscales de Cámara Dr. Calle Guevara y Dra. Gils Carbó.

11) Compartimos la tesis de la sala C en cuanto a que las vicisitudes del socio no pueden poner en jaque el interés social.

²³ Aludimos a la acción social minoritaria porque presumimos que el directorio ejerció los derechos en representación del concursado siguiendo instrucciones precisas del paquete de control.