
EMILIO BERTOLINI

SOCIEDADES ANÓNIMAS CON PARTICIPACIÓN ESTATAL MAYORITARIA. SU CAPACIDAD DE DERECHO PARA CONSTITUIR OTRA CLASE DE SOCIEDADES

No existen objeciones legales, ni de capacidad, para que una sociedad sujeta al régimen de la Sección VI de la LGS constituya una SA, sujeta al régimen de la Sección V.

I - PLANTEO DEL PROBLEMA. LA NECESIDAD DE CONSTITUIR SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECÍFICO EN EL MARCO DEL PROGRAMA "RENOVAR"

En el marco de los objetivos que marca la [ley 27191](#) en materia de reconversión de la matriz energética de la República Argentina, la resolución (Ministerio de Energía y Minería de la Nación) 136/2016 convocó a interesados en ofertar para la contratación en el mercado eléctrico mayorista de energía eléctrica de fuentes renovables de generación ("Programa RenovAr Ronda 1). La finalidad era celebrar contratos de abastecimiento de energía eléctrica renovable, con la Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA).

Entre los requisitos del pliego de bases y condiciones, se solicitó que las ofertas fueran presentadas por intermedio de una sociedad de propósito específico. Se diferenciaba así la persona del oferente (o grupo oferente) de la sociedad que titularizaba los distintos activos del proyecto (habilitaciones, permisos ambientales, concesiones, titularidad del terreno, etc.). De esta forma, de resultar adjudicada la oferta, el contrato de abastecimiento de energía renovable se firmaba en cabeza de dicha sociedad *vehículo*.

En rigor, no se trata de un tipo especial de sociedad, ni siquiera de una *clase*, sino de sociedades anónimas, regidas por la Sección V de la ley 19550 general de sociedades y modificatorias (LGS), con un objeto restringido, exclusivamente a la generación de energía, a partir de un proyecto determinado que se presenta a la oferta. Como única restricción a la cesión de sus acciones, se exigía que el llamado *socio estratégico financiero* mantuviera la propiedad de al menos el 25% del capital social hasta la habilitación comercial de la planta de generación.

Es de señalar que, si un mismo grupo oferente realizaba dos o más ofertas, debía constituir tantas sociedades de propósito específico como proyectos presentara a la licitación.

La razón de este requisito es dar seguridad jurídica a los inversores, que luego de asignados los contratos de abastecimiento a veinte años, deberán financiar la planta de generación de energía, la que demandan un costo intensivo y de alto riesgo. De esta forma, los activos (principalmente el contrato de abastecimiento de energía), a la hora de estructurar un *project finance*, se encuentran en cabeza de la sociedad que resulta sujeto del crédito, pudiendo estructurar múltiples esquemas asociativos con la cesión de sus acciones.

Resulta obvio señalar que cada desarrollador-oferente buscó constituir sociedades anónimas lo más sencillas posibles, dado que los activos iniciales (habilitaciones comerciales, municipales de uso del suelo, ambientales, etc.) no representan activos muy costosos, frente al representado por el contrato de abastecimiento. Una vez comenzado el negocio, seguramente deberán aumentar su capital en proporción a los activos que titularizaran.

En muchos casos, la estructuración del modelo asociativo determina que quien constituye una sociedad de propósito específico deberá luego desprenderse del cien por ciento del paquete accionario, de manera de permitirle cambiar la posición de accionista minoritario por una posición contractual (más ventajosa) que le asegure un flujo de fondos fijo durante la vigencia del PPA. [\(1\)](#)

Para las sociedades anónimas "privadas", no resulta un inconveniente constituir una sociedad controlada, bajo el tipo previsto en la Sección V de la LGS, cuyo objeto específico sea la generación de energía a

partir de un proyecto determinado, asignándole el capital mínimo, fijando órganos unipersonales de administración y prescindiendo de la sindicatura.

El problema se suscitó con aquellas sociedades de participación estatal mayoritaria, como la empresa mendocina de energía(2), que decidieron ofertar en dicha convocatoria y, por lo tanto, debieron constituir sociedades de propósito específico, en función del texto de los [artículos 308 y 309 de la LGS](#). La duda de muchos operadores jurídicos es si esta "clase" de sociedades ostenta capacidad de constituir otras sociedades (controladas por el Estado o los organismos a los que se refiere el art. 308), que no queden atrapadas en la Sección VI de la LGS, aunque no se prescinda de la fiscalización estatal permanente del [artículo 299 de la LGS](#).

Está claro que la respuesta resulta fundamental en este tipo de operatoria, por cuanto para el inversor no será lo mismo, a la hora de estructurar un modelo asociativo con trasfondo financiero, ser socio de una sociedad "privada" que de una sociedad "privada de interés público". Parece menor, pero no lo es, sobre todo cuando las leyes de administración financiera en la Argentina caracterizan a las sociedades donde de algún modo participe el Estado como "sector público", sin importar su régimen jurídico o la finalidad del ente.(3)

II - LAS SOCIEDADES DE LA SECCIÓN VI DE LA LGS. CARACTERIZACIÓN. NORMATIVA. NATURALEZA JURÍDICA

Según el artículo 308 de la LGS: "*Quedan comprendidas en esta sección, las **sociedades anónimas** que se constituyan cuando el Estado Nacional, los Estados Provinciales, los municipios, los organismos estatales legalmente autorizados al efecto o la sociedad anónima sujeta a este régimen sean propietarios en forma individual o conjunta de acciones que representen por lo menos el 51% del capital social y que sean suficientes para prevalecer en las asambleas ordinarias y extraordinarias*".

Por su parte, el artículo 309 contempla la inclusión posterior en el régimen: "*Quedarán también en el régimen de esta sección las sociedades anónimas en las que se reúnan con posterioridad al contrato de constitución los requisitos mencionados en el artículo precedente, siempre que una asamblea especialmente convocada al efecto, así lo determine y que no medie en la misma oposición expresa de algún accionista*".

Pareciera desprenderse de estas disposiciones que, siempre (inexorablemente) que se constituya una sociedad anónima cuyas acciones que representen al menos el 51% del capital social, o bien sean suficientes para formar voluntad social, sean de propiedad del Estado o de otro ente estatal o sociedad sometida a ese régimen, deberá constituirse como una sociedad de la Sección VI de la LGS, sin importar si la decisión es directamente tomada por el poder administrador (a través de un decreto u otro acto similar), o bien indirecta, por tratarse de la decisión de un accionista de carácter estatal o privado sometido a este régimen, para constituir otra sociedad controlada.

Se impone una pregunta retórica. Este modo de interpretar los artículos 308 y 309 de la LGS no implica avanzar sobre competencias no delegadas por las Provincias al Gobierno Federal, dado que implica ingresar en la sagrada zona de reserva compuesta por la organización de su sector público y de planificación de su economía.

Si precisamente la utilización de este tipo de estructuras ordena a que el Estado cuente con una figura jurídica que lo habilite a intervenir en negocios propios de los particulares, sin por ello aparecer revestido de los privilegios que no harían sino desnaturalizar aquella limitación de las prerrogativas, el hecho de obligarlo a darle "siempre" la forma de una Sociedad Anónima con Participación Estatal Municipal Mayoritaria (SAPEM) (aunque las diferencias en la práctica ya son casi invisibles respecto de cualquier otra sociedad anónima) aparece al menos como contradictorio.

Como señalara Halperín, estas sociedades responden a la necesidad de que el Estado tome participación activa en empresas cuyo desarrollo existe preponderantemente interés público o en las que la aplicación del capital privado en un momento determinado satisface la política de prosperidad [art. 67, inc. 16), CN](4), mas ello no las aparta de su sometimiento al ordenamiento societario mercantil como regla ineludible, tal como se ha dicho en un antiguo fallo.(5)

Existen diferentes corrientes de opinión, en orden a su naturaleza jurídica, sobre todo en el campo del derecho administrativo. Aunque como bien se ha dicho, estas distinciones no se suelen fundar en un análisis estrictamente jurídico orgánico del ente, sino meramente en el origen de los fondos destinados a la integración del capital social. Se trata simplemente de un razonamiento economicista, en el que ha caído la mayoría de las normas de administración financiera de las provincias(6), al imitar el modelo de la [ley 24156 de administración financiera nacional](#).

No dudamos de su caracterización como sujeto de derecho privado, aunque pueda perseguir un interés público, de igual tratamiento, por ende, que las restantes sociedades anónimas, desapareciendo todo privilegio que pueda alcanzar a figuras del derecho público. La [ley 22903](#) terminó por enterrar la última

gran diferencia con las restantes sociedades del "derecho privado", al eliminar la prohibición de la declaración de quiebra para estos entes.

Se trata en definitiva, de una clase o subtipo de sociedad anónima y, por lo tanto, en su estructura jurídica orgánica, de un sujeto del derecho privado, más allá de su objeto y de la aplicación del derecho público que corresponda en algunos aspectos. En efecto, muchos administrativistas las caracterizan como un sujeto de derecho público no estatal, aunque sometido a un régimen de derecho privado.⁽⁷⁾

El Código Civil y Comercial de la Nación ha validado esta línea de pensamiento y con ello cierta clasificación de las personas jurídicas que venía realizando prestigiosa doctrina administrativista⁽⁸⁾. El [artículo 145](#) señala que las personas jurídicas son públicas o privadas, y el [artículo 149](#) establece que la participación del Estado en personas jurídicas privadas no modifica el carácter de estas. Sin embargo, la ley o el estatuto pueden prever derechos y obligaciones diferenciados, considerando el interés público comprometido en dicha participación. De esta forma, será la norma de creación de la persona jurídica, o bien la decisión societaria, la que establezca su régimen de actuación conforme a la finalidad y el interés público comprometido.

III - LA VOLUNTAD DEL ESTADO EN LA CONSTITUCIÓN DE LAS SAPEM. CAPACIDAD

Debemos desentrañar qué valor se le asigna y de qué manera juega la voluntad del Estado de someter o no una sociedad que se constituye (sea directamente, o bien mediante la decisión como accionista de otra SAPEM) al régimen de la Sección VI de la LGS. Debería interpretarse por todo lo dicho hasta acá que la legislación vigente en materia societaria establece los siguientes requisitos a la hora de constituir una sociedad sujeta a la Sección VI de la LGS:

- a) Accionistas estatales.
- b) Acciones del Estado que representen al menos el 51% del capital social.
- c) Voluntad del Estado de someterse a este régimen.

Respecto de este último requisito, el mismo se encuentra implícito en la letra del artículo 308, en función del [artículo 309](#) de dicha norma, de la naturaleza jurídica y finalidad de este tipo de entes.

Dicho de otro modo, la sola tenencia del 51% de las acciones por parte de uno de los entes enumerados en el [artículo 308](#) de la ley 19550 general de sociedades no es suficiente para constituir esta "clase" de sociedades, ni funciona como un disparador automático de su sometimiento a la Sección VI.

Ello, en virtud de la finalidad de interés público particular que el Estado haya tenido en vista para su creación, considerando que en este tipo de entidades no resulta luego sencillo que el ente público que detenta sus acciones se desprenda fácilmente de ellas, o bien, que ingresen otros sujetos privados.

El artículo 309, acompañando lo que venimos sosteniendo, establece un especial régimen de transformación de una sociedad anónima a una sociedad de participación estatal mayoritaria, cuando la Asamblea de Accionistas así lo determine, elevando la voluntad del ente a un factor determinante. Lo contrario implicaría avanzar sobre las atribuciones que cada nivel de descentralización política posee en materia de estructuración económica de sus recursos y activos.

La prueba de lo que venimos exponiendo son sociedades donde el capital estatal supera la proporción establecida en el artículo 308 de la LGS y, sin embargo, por diversos motivos jurídico-político-económicos, no adoptan la forma prevista en la Sección VI, sino de la Sección V de dicho cuerpo legal. El caso más emblemático es YPF, no invalidando el razonamiento el hecho de tratarse de una sociedad anónima abierta.

IV - EL CASO PARTICULAR DE YPF Y G&P DE NEUQUÉN

Hasta el año 1989, YPF era una sociedad del Estado dependiente del Poder Ejecutivo Nacional. Entre 1989 y 1992, se llevaron a cabo las principales reformas. Se cambió la denominación, pasando de "Yacimientos Petrolíferos Fiscales" a "YPF", y la sociedad del Estado se transformó en una sociedad anónima de la Sección V de la ahora LGS.

Para el 31/12/2011, el Grupo Petersen poseía el 25,46% de la sociedad, la compañía Repsol el 57,43%, el 17,09% restante estaba en manos de inversores privados, flotando en Bolsa, y un 0,02% en poder del Estado argentino, que conservaba la acción de oro.

El 4/5/2012, se aprobó la ley 26741, que declaró de utilidad pública y sujeto a expropiación el 51% del patrimonio de YPF SA, representado por igual porcentaje de las acciones clase D de dicha empresa,

pertenciente a Repsol YPF SA. La norma dispone que YPF SA continuará operando como sociedad anónima abierta, en los términos del Capítulo II, Sección V, de la ley 19550 y normas concordantes, no siéndoles aplicables legislación o normativa administrativa alguna que reglamente la administración, gestión y control de las empresas o entidades en las que el Estado nacional o los Estados provinciales tengan participación.

Como vemos, legislativamente, el Estado Nacional determinó que una sociedad anónima cuyo capital social excede la proporcionalidad del artículo 308 puede constituirse como una sociedad anónima de la Sección V y no de la Sección VI de la LGS.

Lo mismo ocurre con Gas y Petróleo de Neuquén. Su capital accionario está formado por varias clases de acciones. Las acciones clase A, que representan el 51% del capital, solo pueden estar en manos del Estado Provincial de Neuquén o de cualquier otro organismo que forme parte del sector público. Sin embargo, el artículo 1 de su estatuto establece que "con la denominación de 'Gas y petróleo del Neuquén SA' se constituye una sociedad anónima regida por el Capítulo II, Sección V, de la ley 19550".

V - CAPACIDAD DE LAS SAPEM DE CONSTITUIR SOCIEDADES NO SOMETIDAS A ESE RÉGIMEN

Como en el caso de YPF, para el caso de Gas y Petróleo del Neuquén SA, el hecho de que se trate de una sociedad abierta que realiza oferta pública de sus acciones no cambia el eje de discusión.

Al contrario, abona la idea de que a los accionistas estatales y a la proporción que establece el [artículo 308](#), hay que añadirle como un ingrediente fundamental la voluntad del constituyente de someter al ente a las disposiciones de la Sección VI de la LGS.

Esta posibilidad que hemos visto, que tiene el Estado en un determinado nivel de descentralización política para administrar sus recursos y disponer su organización de la forma que estime más conveniente a los intereses administrados, no solo funciona cuando el Estado ejerce sus prerrogativas mediante un acto de imperio (con el dictado de una ley, un decreto, etc.), sino también, cuando actúa indirectamente a través de una sociedad anónima, en carácter de accionista mayoritario, formando la voluntad social de un ente sometido al régimen de la Sección VI de la LGS.

De esta forma, no habría impedimento legal alguno para que una sociedad comprendida en la Sección VI de la LGS, determinara la constitución de una sociedad controlada por ella (incluso podría ser una SAU), sometida a la Sección V de la LGS, lo que no impediría, de todas formas, el control estatal permanente, por el juego del inciso 6) del [artículo 299](#).

Esta conclusión no pareció tan sencilla para determinados operadores jurídicos (algunos asesores de la Dirección de la Dirección de Personas Jurídicas de la Provincia de Mendoza), quienes, merced a una interpretación literal del artículo 308, concluyeron que una sociedad de la Sección VI de la LGS no podía constituir como controlante (ostentando más del 51% del capital social) una sociedad anónima sujeta a la Sección V de dicha norma. Para esta interpretación, la claridad del texto legal resulta óbice para hacer prevalecer la voluntad del accionista estatal mayoritario, de poder constituir una sociedad de otra clase, conforme al interés público comprometido.

La finalidad de las normas analizadas es posibilitar al capital estatal dominar la voluntad social del ente, de manera de ponerla al servicio del interés público comprometido en una determinada operatoria, constituyendo una "opción" y no una "obligación" para los accionistas públicos, permitiéndoles recurrir al tipo societario que mejor se adapte a ese interés.

Se ha dicho al respecto que "el Estado tome participación activa en empresas en cuyo desarrollo existe preponderantemente interés público o en las que la aplicación del capital privado tiene, en un momento histórico determinado, a satisfacer la policía de prosperidad ... en consecuencia, cabe preguntarse si el cumplimiento de los fines de una sociedad de tales características, puede ser obstaculizado mediante la exigencia del acatamiento estricto a formalidades que evidentemente no fueron pensadas para esta situación ... en nuestro caso, la respuesta negativa es de rigor".⁽⁹⁾

No existen dudas de que las SAPEM (y por su intermedio el Estado formador de su voluntad social) poseen habilitación legal para constituir sociedades, que por estrictas razones de interés público no queden sujetas al régimen de los artículos 308 y siguientes de la ley 19550.

La ley no puede prohibir o restringir esta posibilidad, dado que implicaría una limitación para el capital estatal, que no encuadra en los objetivos de la ley y, más aún, resulta reñido con las facultades no delegadas al Gobierno Federal.

Por su parte, hemos visto que el [artículo 309 de la ley 19550](#) otorga la "posibilidad" de transformar una sociedad anónima de la Sección V en una de la Sección VI, siempre que la Asamblea extraordinaria así lo resuelva.

De ello se desprende que, si la posibilidad existe una vez constituida una sociedad, necesariamente, y por una cuestión de estricto rigor lógico, debe existir originariamente, al constituirse la sociedad, aunque esta decisión sea ejercida de un modo indirecto mediante la formación de voluntad social en una SAPEM por parte de un accionista estatal mayoritario.

VI - CONCLUSIÓN

Por todo lo expuesto, se concluye que no existen objeciones legales, ni de capacidad, para que una sociedad sujeta al régimen de la Sección VI de la LGS constituya una sociedad anónima sujeta al régimen de la Sección V de dicho cuerpo legal. La constitución por parte del Estado, sea en forma directa por un acto administrativo o legislativo, o indirecta por intermedio de la voluntad social ejercida en una asamblea de una sociedad sujeta al régimen de la Sección VI de la LGS, constituye una opción que el ordenamiento jurídico pone a su disposición, conforme lo determine el interés público de la entidad estatal al momento de la constitución o particulares intereses económicos derivados de la libre organización de sus recursos.

VII - BIBLIOGRAFÍA

- Bueres, Alberto J.: "Código Civil y Comercial de la Nación. Analizado, comparado y concordado" - Ed. Hammurabi - Bs. As. - 2015.
- Cassagne, Juan C.: "Derecho administrativo I" - Ed. AbeledoPerrot - Bs. As. - 1997.
- Dromi, Roberto: "Empresas públicas de estatales a privadas" - Ed. Tres Américas - Madrid - 1997.
- Halperín, Isaac: Revista Sociedades Anónimas - Nº 3 - 1978 - pág. 733.
- Nissen, Ricardo A.: "Incidencias del Código Civil y Comercial" - Ed. Hammurabi - Derecho Societario - Bs. As. - 2015.
- Nissen, Ricardo A.: "Curso de derecho societario" - Ed. Hammurabi - Bs. As. - 2015.
- Zunino, Jorge O.: "Régimen de sociedades. Ley 19550, revisado, ordenado y comentado" - Ed. Astrea - Bs. As. - 2016.
- "Hierro Patagónico de Sierra Grande SA" - CNCom. - Sala A - 13/2/1980.

Notas:

(1) Por sus siglas en inglés, *Power Purchase Agreement*. Término comúnmente utilizado en la industria de generación de energía eléctrica, para referirse al contrato de abastecimiento de energía eléctrica, celebrado entre un vendedor y el Organismo Técnico del Despacho representado por la CMMESA

(2) La empresa mendocina de energía con participación estatal mayoritaria fue creada por la L. 8423, y su Estatuto aprobado por la L. 8517 para ejecutar la política energética de la Provincia de Mendoza. Tiene plena capacidad para adquirir derechos, contraer obligaciones y celebrar, otorgar, desarrollar y ejecutar contratos y actos jurídicos con sujetos de derecho público o privado, nacionales o extranjeros, por sí, por terceros o asociada a terceros, aun mediante contratos de colaboración empresaria, en el ámbito provincial, nacional o internacional

(3) La L. 24156 de administración financiera de la Nación señala, en su art. 8: "*Las disposiciones de esta ley serán de aplicación en todo el Sector Público Nacional, el que a tal efecto está integrado por: a) ... b) empresas y sociedades del Estado que abarca a las empresas del Estado, las sociedades del Estado, las sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria, las sociedades de economía mixta y todas aquellas otras organizaciones empresariales donde el Estado Nacional tenga participación mayoritaria en el capital o en la formación de las decisiones societarias*". Como han señalado prestigiosos administrativistas, la ley unifica el tratamiento de entes tan diversos en cuanto a su constitución y funcionamiento, como empresas del Estado y sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria, por el solo hecho de la participación del Estado en su capital, lo que constituye un error

(4) Halperín, Isaac: Revista Sociedades Anónimas - 1978 - Nº 3 - pág. 733

(5) "Hierro Patagónico de Sierra Grande SA" - CNCom. - Sala A - 13/2/1980

(6) En la Provincia de Mendoza, la L. 8706 de administración financiera menciona como integrantes del Sector público a entidades muy distintas en su constitución y funcionamiento, como señalábamos al referirnos a la LN 24156

(7) Cassagne, Juan C.: "Derecho administrativo I" - Ed. AbeledoPerrot - Bs. As. - 1997

(8) Gordillo, Agustín: "Tratado de derecho administrativo" - 10ª ed. - Fundación de Derecho Administrativo - Bs. As. - 2009 - T. 1 - pág. XV-5; Cassagne, Juan C.: "Derecho administrativo" - Cooperadora de Derecho y Ciencias Sociales - Bs. As. - 1977 - T. 1 - pág. 226. Sayagués Laso, Enrique: "Tratado de derecho administrativo"; etc.

(9) "Hierro Patagónico de Sierra Grande SA" - CNCom. - Sala A - 13/2/1980

Cita digital: EOLDC095763A

Editorial Errepar - Todos los derechos reservados.