Uso de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales en la sociedad por acciones simplificada (SAS)

Marcelo Barreiro, Gastón Mirkin y Pilar Rodríguez Acquarone

Ponencia:

La sociedad por acciones simplificada y su amplia flexibilidad y plasticidad en punto a la posibilidad de auto regulación que propone permite incorporar en el instrumento constitutivo de la SAS el régimen de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales en caso de participaciones minoritarias de escasa significación.

De lege ferenda:

En una próxima modificación de la ley 27.349 postulamos incorporar este instituto de modo expreso analogando la previsión contenida en la ley 26.831 para sociedades cotizantes.

I. Introducción

El instrumento sociedad está pensado y fue creado –en términos generales– como un vehículo que permite llevar adelante emprendimientos que requieren coaligar voluntades, a *priori,* de más de un sujeto (esto era inexorablemente así hasta la aparición de la sociedad anónima unipersonal y de la SAS unipersonal). Ello exigía que todos los involucrados en llevar adelante dicho emprendimiento dirigieran sus esfuerzos a una finalidad común unidos por lo que se dio en llamar en doctrina el *affectio societatis,* argamasa inmaterial que permitirá buscar un fin común (el interés social) como unificador de aquellos.

Pues bien, en más de una oportunidad aquel imprescindible fin común (y en eso la experiencia tribunalicia nos da un largo muestrario) se rompe por razones

variadas y diversas y nos enfrentamos al conflicto entre accionistas o, entre estos y los administradores. No hay herramientas eficaces que permitan la salida del socio, cuyo *affectio societatis* ha desaparecido, en las sociedades cerradas de la LGS de manera justa y ordenada, por lo que se ve compelido a litigar para obtener un precio justo, opuesto a lo que ocurriría en una sociedad abierta en la que el socio tiene la opción de vender sus acciones en el mercado evitando la judicialización.

Por lo general, el mismo terminará en los Tribunales (en múltiples sedes y jurisdicciones la más de las veces) utilizando como campo de batalla diversos juicios que se eternizan y que, en la mayoría de los casos, nada ayudarán para la solución del conflicto. Las cautelares de suspensión de decisiones asamblearias, o sentencias de nulidad de estas o remociones de administradores (los objetos más habituales de estos pleitos) en general no terminarán resolviendo la cuestión principal: quien se queda y quien se va, por lo que se suceden en una suerte de eterno "Día de la marmota"[1] los pleitos, las sentencias, y las cautelares que nada resuelven. Mientras tanto las mayorías continúan recibiendo los beneficios de su posición, y las sociedades van viendo afectado su desenvolvimiento empresario, y afectadas por el conflicto, la pérdida de foco, y los ingentes costos que todo conflicto acarrea.

Ello llega casi al paroxismo cuando la conflictividad viene de la mano de los socios minoritarios con escasísima participación cuyo único objetivo parecería ser vender muy cara su parte.

¿Qué herramientas nos ofrece el derecho positivo actual para resolver los conflictos que se producen cuando en una sociedad cerrada (sea SA, SRL o SAS) existen socios minoritarios, cuya participación porcentual es poco significativa, quienes suelen complicar el funcionamiento societario en procura de sus propios beneficios? Esto es lo que la doctrina denomina "abuso del minoritario", en contrapartida con el "abuso del mayoritario.

Lamentablemente el derecho positivo actual en materia de sociedades cerradas no ofrece una herramienta específica para resolver el problema que plantea el interrogante. Por ello, estas situaciones deben resolverse en el ámbito judicial, con los costos y tiempos que ello implica.

El planteo no es original, ni pretende serlo, y diversas son las soluciones que se han propuesto para intentar mejorar la *performance* frente al conflicto que nuestra ley 19.550 no resuelve (ni lo hace la ley 27.349 para la SAS). Así

---

[1] Película americana con Bill Murray donde el referido repite una y otra vez un mismo día de su vida.

la postulación del arbitraje[2]; la resolución parcial del contrato de sociedad[3], etc. han sido vistos como posibilidad para resolver de mejor modo la cuestión.

En casi todos los conflictos, en definitiva, la pregunta final resulta ajena al interés social o la mejor y más regular y estatutaria forma de tomar decisiones[4].

En esta ponencia intentaremos plantear otra posible solución a la cuestión específica del conflicto planteado por un minoritario de escasa significación, y dentro de un ámbito específico: la sociedad por acciones simplificada.

En abril de 2017 la ley 27.349 creó un nuevo tipo societario denominado "Sociedad por Acciones Simplificada" el cual está generando cambios relevantes en el régimen societario argentino, tal como lo ha expresado la doctrina en los trabajos que se han publicado en relación con esta temática.[5] Uno de los ejes centrales de este cambio radica en dar preponderancia a la libertad en la contra-

---

2 Ver BENSEÑOR, Norberto y RODRÍGUEZ ACQUARONE, Pilar, "Nueva ley de sociedades por acciones simplificadas, en publicacion del LXXIII Seminario Laureano A. Moreira, 1 y 2 de junio de 2017, p. 42 y VÍTOLO, Daniel Roque, "La Sociedad Anónima Simplificada (SAS)", punto XIV (Métodos de resolución de conflictos), diario La Ley del 5 de octubre de 2016. El arbitraje expresamente lo propone la ley 27.349 en su artículo 57, el cual dispone: "*Resolución de conflictos. En caso que se suscitaren conflictos, los socios, los administradores y, en su caso, los miembros del órgano de fiscalización, procurarán solucionar amigablemente el diferendo, controversia o reclamo que surja entre ellos con motivo del funcionamiento de la SAS y el desarrollo de sus actividades, pudiendo preverse en el instrumento constitutivo un sistema de resolución de conflictos mediante la intervención de árbitros*".

3 Ver COSTE, Diego y BOTTERI, José (h.), "Los límites de la autonomía de la voluntad en la Sociedad por Acciones Simplificada", diario La Ley del 7 de marzo de 2019.

4 En la mayoría de los conflictos judicializados en casos como estos aquellos que hasta ayer eran cómplices o socios en la realización de determinados actos de repente advierten su irregularidad o ilegalidad usando ello como elemento para plantear cautelares y nulidades. Recuerdan al personaje de Claude Rains en "Casablanca" quien, ante la presión del jerarca nazi de clausurar el café de Rick, lo hace con el argumento de que acaba de advertir que en ese local se juega clandestinamente, mientras termina de cobrar su última apuesta.

5 Ver entre otros, VILLANUEVA, Julia, "La SAS y la autonomía de la voluntad versus la imperatividad en el derecho societario", diario La Ley del 11 de diciembre de 2018, BARREIRO, Marcelo G., "El nuevo paradigma del derecho societario (otra vez "del traje de confección al traje de medida")", en Revista del Instituto Argentino de Derecho Comercial, Buenos Aires, Ediciones Didot, 2018, PÉREZ HUALDE, Fernando, "La autonomía de la voluntad como nota tipificante de la Sociedad por Acciones Simplificada", diario La Ley del 3 de noviembre de 2017. MIRKIN, Gastón A., RODRÍGUEZ ACQUARONE, Pilar M. y UMASCHI, Diego M., "La SAS. Efectos de la muerte de un socio durante el plazo de prohibición para transferir acciones", Revista del Notariado Nº 929, julio-septiembre 2017.

tación de los socios de este nuevo tipo societario frente al régimen rígido de la ley 19.550, dentro del cual se rigen los tipos societarios que más se asemejan, es decir, sociedad anónima y sociedad de responsabilidad limitada.[6]

Creemos, en mérito de ello, que una "herramienta" innovadora de solución a la cuestión planteada podría ser incorporar en el instrumento constitutivo de la sociedad por acciones simplificada el régimen de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales, que es lo que desarrollaremos a continuación.

II. Desarrollo

La solución que postulamos se aplique al caso, tuvo su génesis y está regulado en el ámbito de oferta pública de acciones (art. 91 y cctes de la ley 26.831 de mercado de capitales).[7] Creemos que nada obsta a que dicha solución (que entendemos no resulta incompatible con el caso de las sociedades cerradas) sea incorporado en el instrumento constitutivo de la sociedad por acciones simplificada. Si bien no es de la esencia de este trabajo, entendemos también que lo propuesto podría utilizarse en la sociedad por acciones.

Somos de la opinión que fue una oportunidad perdida para el legislador no haber incorporado el régimen de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales para las sociedades que no cotizan en bolsa, en la reforma a la ley 19.550, que introdujo la ley 26.994. También se desaprovechó su inclusión en la ley 27.349. Diversos países regulan este instituto para las sociedades cerradas, así: Alemania (desde 1965), Brasil (desde 1976) y Portugal (desde 1986).

---

6 PÉREZ HUALDE, Fernando, "La autonomía de la voluntad como nota tipificante de la Sociedad por Acciones Simplificada", op. cit.

7 El artículo 91 de la ley 26.831 dispone: "*Supuestos. Lo dispuesto en el presente capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones cuenten con autorización de la oferta pública otorgada por la Comisión Nacional de Valores. Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total: a) Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios a un precio equitativo en los términos del apartado II) del artículo 88 de la presente ley; b) Dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros*".

Ahora bien, ¿es exigible una específica previsión normativa que habilite la posibilidad de fijar estatutariamente un régimen como el propuesto? En nuestro criterio, claramente no.

No hay en el caso violación alguna del orden público societario[8] que pueda blandirse como obstáculo a la previsión. De tal suerte, es claro que la posibilidad propuesta en esta ponencia tiene como objeto (i) permitir que los controlantes o socios mayoritarios se encuentren facultados a forzar a los minoritarios a vender sus acciones y (ii) los minoritarios estén facultados a forzar a los controlantes y/o socios mayoritarios a que compren sus acciones. En ambos casos será a un precio equitativo, el cual se determinará conforme los mecanismos de valuación que se establezcan en el instrumento constitutivo.

III. Acerca de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales

En el derecho bursátil argentino se encuentra regulado el instituto de la "declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales.[9] Es un régimen de "transferencia forzosa" de acciones propiedad de los accionistas minoritarios de una sociedad que cotiza sus acciones en bolsa, que puede ser decidido unilateralmente por el controlante titular de más del 95% del capital. También el minoritario puede forzar al controlante a que compre sus acciones. El adquirente debe abonar un precio equitativo por acción, cuyo piso está dado normativamente.

Este régimen fue incorporado en nuestro derecho societario recién en el año 2001 a través del decreto 677/01 sobre "Régimen de transparencia en el ámbito de la oferta pública de valores negociables". Desde el año 2012 este instituto está regulado en la ley 26.831 de mercado de capitales (que derogó el decreto 677/01).

---

8 Si es que esto existe (si ello es discutible respecto del régimen general de la ley 19.550, es absolutamente improponible respecto de la SAS).

9 Para profundizar en el tema ver: (i) MIRKIN, Gastón A., "Régimen de ofertas públicas y de declaración unilateral de adquisición en la nueva ley de mercado de capitales", Revista La Ley del 29 de agosto de 2013, Cita on-line: Ar/Doc/2804/2013; (ii) MANÓVIL, Rafael M., "Las participaciones residuales y el derecho de exclusión en el decreto 677/2001. Razonabilidad, constitucionalidad y crítica a un fallo de 1ª instancia", La Ley 2004-D, 417; y (iii) VAN THIENEN, Pablo Augusto, "La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la "expropiación de acciones" y la "expulsión forzosa del accionista minoritario (breves reflexiones a raíz del caso "Tenaris")", en ED, diario del 5 de marzo de 2004.

Como bien lo resume el Dr. MÁNOVIL[10], al analizar el tratamiento de este tema en el derecho comparado, si bien es un instituto gestado en el ámbito de la oferta pública, no es patrimonio exclusivo del ámbito bursátil. En varios países se prevé este instituto para sociedades "cerradas", donde en algunos se exige un control del 95% y otros entienden suficiente un control del 90%.

El artículo 91 de la ley 26.831 dispone que cuando una sociedad anónima queda sometida a control casi total nacen simultáneamente dos derechos "casi" espejo: **a)** Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar al controlante para que éste efectúe una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios. **b)** Dentro del plazo de seis meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de las participaciones accionarias, el controlante podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social en poder los minoritarios.

La norma deja en evidencia que los derechos son "casi" espejo puesto que no fija a los minoritarios un plazo para intimar al controlante, mientras que, por el contrario, el controlante sólo goza de un plazo de seis meses para emitir la declaración unilateral de voluntad de adquisición.

Por su parte, el artículo 93 de la ley 26.831 dispone que cuando el controlante es intimado por un minoritario para que realice una oferta de compra a todos los accionistas minoritarios, si el controlante acepta hacerla, podrá optar por hacer una oferta pública de adquisición o por utilizar el método de la declaración de adquisición reglamentada en los artículos 94 y siguientes de dicha ley.

Si luego de sesenta días hábiles de realizada la intimación sin que el controlante efectúe una oferta pública de acciones o la declaración de adquisición, el accionista minoritario que efectuó la intimación puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por el controlante y que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo.

Dijimos que la norma otorga al controlante y a los minoritarios derechos "casi" espejo. Empero, luego de analizar las opciones del controlante si es intimado por algún minoritario, pareciera ser que el plazo de seis meses que fija el artículo 91 inciso b) de la ley 26.831 es más "frágil" de lo que parece, por no decir que podría prácticamente tenerse por inexistente. Imaginemos que luego de vencido el plazo de seis meses un minoritario intime al controlante para que éste haga una oferta de compra a la totalidad de las acciones de los minoritarios.

---

10 MANÓVIL, Rafael M., "Las participaciones residuales y el derecho de exclusión en el decreto 677/2001. Razonabilidad, constitucionalidad y crítica a un fallo de 1ª instancia", ob. cit.

Ante esta intimación, el artículo 93, 1er párrafo, de dicha ley expresamente faculta al controlante a optar por emitir una declaración unilateral de adquisición.[11]

La ley de reforma del mercado de capitales y su decreto reglamentario de mayo de 2018, si bien introdujo modificaciones a la ley 26.831 en lo relativo al régimen de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales, no alteran lo expresado precedente en este trabajo.

Tomando en cuenta estas experiencias, en el instrumento constitutivo de la sociedad por acciones simplificada se podrán (deberán) prever los mecanismos que fueran necesarios a fin de evitar la eventual "fragilidad" de los plazos fijados para el ejercicio de los derechos por parte del controlante y de los minoritarios.[12]

La normativa bursátil tampoco dio respuesta al siguiente interrogante: en el caso de que el control casi total se logró por la falta de suscripción de acciones de la sociedad por parte de los accionistas minoritarios, ¿éstos están facultados para intimar al controlante a que compre sus acciones bajo el artículo 91 de la ley 26.831?

Adherimos a la opinión de Negri en cuanto a que en base a la normativa vigente, exceptuados los casos de abuso de derecho (art. 10 CCCN), la regla debería impedir a los accionistas minoritarios ejercer este "derecho a ser comprados" cuando su participación es consecuencia de su falta de ejercicio de sus derechos

---

11 Esta variante ya fue testeada ante la Comisión Nacional de Valores en el caso de Telefónica Móviles S.A. y no ha sido objetada. Esta sociedad lanzó una declaración unilateral de adquisición de la totalidad de las acciones de Telefónica Móviles Argentina S.A., el 20 de julio de 2005, ampliamente vencido el plazo de seis meses desde que estaba bajo control casi total (dado que había informado el 30 de julio de 2001 que se hallaba bajo control casi total). De hecho, en el aviso por el cual hizo pública la decisión de emitir la declaración unilateral de adquisición, Telefónica Móviles S.A. expresamente mencionó que recibió una intimación de parte de un accionista de Telefónica Móviles Argentina S.A. con fecha 30 de noviembre de 2005. Telefónica Móviles S.A. elevó a escritura pública la declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros y a partir de esa fecha Telefónica Móviles S.A. adquirió la totalidad del capital social remanente de Telefónica Móviles Argentina S.A. en poder de terceros y operó el retiro de Telefónica Móviles Argentina S.A. del régimen de oferta pública y de cotización de sus acciones.

12 Ver MIRKIN, Gastón Ariel, "Casos de 'control casi total'. La fragilidad del plazo de seis meses para que el controlante emita una declaración unilateral de adquisición", ponencia presentada en el 1º Congreso Argentino de Mercado de Capitales – Aspectos Jurídicos y Contables, año 2008.

de suscripción preferente y también extenderse por el ejercicio del derecho de acrecer del controlante.[13]

También adherimos al siguiente principio que postula dicho autor: el ejercicio de la oferta pública de adquisición de acciones para la compra de participaciones residuales es inaplicable cuando la situación de "control casi total" no ha sido alcanzada a través de la compra de acciones, sino a través del ejercicio de los derechos de suscripción preferente o de acrecer del controlante[14].

Tal posición encuentra apoyo en el artículo 91 inciso b) de la ley 26.831, al establecer que el "control casi total" ocurre en la fecha en que se perfeccionó el "acto de transmisión" de la titularidad de las acciones con las que se llega a tal situación. De dicho texto se puede inferir que la norma excluye la posibilidad de adquirir el "control casi total" por la vía de la suscripción de nuevas acciones, toda vez que éstas no se "transmiten" al suscriptor, sino que se "emiten" a su favor, ya que la sociedad emisora no "vende" acciones.

Este vacío legal también puede ser regulado en la cláusula de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales en el instrumento constitutivo.

IV. La constitucionalidad de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales

Durante la vigencia del decreto 677/2001 mucho se ha debatido doctrinariamente en torno a la validez de la delegación legislativa, es decir, si el Poder Ejecutivo Nacional se excedió al incorporar en dicho decreto el instituto de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales. Recordemos que el alcance de dicho decreto fue el "Régimen de transparencia en el ámbito de la oferta pública de valores negociables". La cuestión a dilucidar era si la declaración unilateral de adquisición era un instituto relacionado con la transparencia en la oferta pública. Dicho debate se cerró, afortunadamente, con el dictado de la ley 26.831, dado que este régimen ahora tiene jerarquía de ley.[15]

---

13 NEGRI, Juan Javier, "Las ofertas públicas de adquisición obligatorias en el derecho argentino", ED, T. 198, p. 857.

14 NEGRI, Juan Javier, "Las ofertas públicas de adquisición obligatorias en el derecho argentino", ob. cit.

15 Sobre esta temática ver: (i) MANÓVIL, Rafael M., "*Las participaciones residuales y el derecho de exclusión en el decreto 677/2001. Razonabilidad, constitucionalidad y crítica a un fallo de 1ª instancia*" (comentando el fallo: Juzgado Nacional de 1a Instancia en lo Comercial Nro. 1 (JNCom. Nro.1- 2003/11/05-"Rodríguez, Alvaro y otros c. Tena-

Si bien en su momento el debate sobre la validez se había centrado principalmente en la cuestión de la referida delegación legislativa, es interesante analizar la constitucionalidad del instituto a la luz de la protección de la propiedad que consagra el artículo 17 de la Constitución Nacional.

Si bien no se pretende en este trabajo profundizar en esta cuestión, entendemos relevante mencionar la opinión del Dr. MANÓVIL en cuanto a que haciendo un muestrario del derecho comparado debería ser suficiente para convencer al lector de que no se está frente a una trasnochada originalidad del legislador argentino, sino ante un instituto que goza de general aceptación en países cuya estructura de respeto a los derechos individuales es, por lo menos, igual a la que brinda nuestra Constitución Nacional[16].

No obstante ello, también se debe tener en cuenta a Van Thienen en cuanto a sus dudas sobre este punto, al expresar que queda el interrogante de saber si el amparo promovido por los accionistas despojados de sus acciones hubiera tenido favorable acogida en los Tribunales frente a un planteo basado, únicamente, en la inconstitucionalidad sustancial de la "expropiación de acciones"[17].

Creemos que esta cuestión solo resultará un problema posible en el caso de que la adquisición unilateral derive (como en el caso de las sociedades cotizantes) de una previsión legal, no así de una específica cláusula en tal sentido prevista en el estatuto de la sociedad de que se trate.

V. La cuestión del "precio equitativo"

El controlante, al emitir una declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales, debe abonar a los minoritarios un precio equitativo por acción.[18], Planteamos un interrogante interesante sobre el precio equitativo: ¿de-

---

ris S.A. s/amparo", LA LEY, 2004-D, 417 y (ii) VAN THIENEN, Pablo Augusto, "*La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la 'expropiación de acciones' y la 'expulsión forzosa' del accionista minoritario - (breves reflexiones a raíz del caso 'Tenaris')*", ED,206-981.

16 MANÓVIL, Rafael M., "Las participaciones residuales y el derecho de exclusión en el decreto 677/2001. Razonabilidad, constitucionalidad y crítica a un fallo de 1ª instancia", op. cit., p. 427.

17 VAN THIENEN, Pablo Augusto, "La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la 'expropiación de acciones' y la 'expulsión forzosa' del accionista minoritario - (breves reflexiones a raíz del caso 'Tenaris')", ED, 206-987.

18 En el ámbito bursátil, el precio equitativo está regulado en el artículo 98 de la ley 26.831, en base a ciertos criterios de valuación. Es relevante recordar que, como ha sucedido en el conocido caso "Atanor" la aprobación de la Comisión Nacional de Valores del precio

biera incluir (o no) la llamada "prima de control"? Compartimos la opinión de VAN THIENEN en cuanto a la paradoja que se produce entre la oferta pública de adquisición obligatoria por cambio de control y la declaración unilateral de adquisición. Su planteo es el siguiente: el accionista minoritario se beneficia con una prima por la venta de su participación en las operaciones de toma de control, mientras que ese derecho le es arrebatado al minoritario frente a un negocio de concentración grupal, y más aún en el caso de una declaración unilateral de adquisición. Frente a un cambio de control el minoritario podría beneficiarse participando de la prima de control si vende su participación al tercero adquirente. Por el contrario, en caso de consolidación de dicho control, el minoritario no sólo se ve compelido a desprenderse de sus acciones, sino que, además, el precio equitativo podría no reflejar el valor real de su participación[19].

También concordamos con dicho autor en cuanto a que en un proceso de concentración empresaria donde la participación del minoritario es de suma relevancia a los intereses grupales, el valor de dicha participación debería superar sensiblemente el precio de esas mismas acciones en una operación de venta aislada realizada en el mercado. Por ello, el "precio equitativo" del artículo 98 de la ley 26.831, podría no ser tan "equitativo", pues no considera la "prima de control"[20].

Otra vez más, tomando como referencia estas problemáticas, se podrá/deberán incluir en el instrumento constitutivo de la sociedad por acciones simplifica-

---

equitativo no restringe en forma alguna la potestad de los accionistas minoritarios de impugnar a posteriori el precio equitativo aprobado por dicho organismo por vía judicial o arbitral (artículo 96, ley 26.831).
Para profundizar sobre el caso "Atanor", recomendamos: DI CHIAZZA, Iván G. y VAN THIENEN, Pablo A., "El caso "Atanor" y la acción de impugnación del precio equitativo en la compra de acciones mediante una OPA", ED, 12/08/2008, número 12.068. También sugiero la lectura del fallo "Atanor" en el cual la Cámara Comercial (Sala D), en un interesante fallo, desarrolla el concepto de precio equitativo en un supuesto de declaración unilateral de adquisición (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, sala D - 03/10/2007 - Ruberto, Guillermo Miguel c. Atanor S.A. - IMP 2008-11 (Junio), 1005 - La Ley 23/06/2008, 6, con nota de Dante Cracogna - LA LEY 02/07/2008, 10, con nota de Douglas Elespe.

19 VAN THIENEN, Pablo Augusto, "La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la "expropiación de acciones" y la "expulsión forzosa del accionista minoritario (breves reflexiones a raíz del caso "Tenaris"), ED, 206, páginas 1003/4.

20 VAN THIENEN, Pablo Augusto, "La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la "expropiación de acciones" y la "expulsión forzosa del accionista minoritario (breves reflexiones a raíz del caso "Tenaris"), ED, 206, páginas 1003/4.

da los criterios de valuación y los precios equitativos que los socios consideren pertinentes, pudiendo incluir la prima de control para dar mayor protección al socio minoritario sobre el cual el controlante ejerce el derecho de adquirir su participación residual.

VI. Conclusiones

La ley 27.349 de sociedades por acciones simplificadas (SAS) otorga a este nuevo tipo societario amplia flexibilidad en la redacción del instrumento constitutivo, priorizando la libertad de contratación. Esta flexibilidad ofrece la oportunidad de regular en el instrumento constitutivo de la SAS nuevos institutos que no son de uso habitual en las sociedades que no hacen oferta pública de sus títulos. En alguna medida, la rigidez de los tipos societarios bajo la ley 19.550 no hacían viable su inclusión; ya sea por contradecir el derecho positivo o por el riesgo de futuras interpretaciones judiciales en su contra.

Ante el ejercicio de dicha autonomía postulamos: a) *de lege lata*: aconsejar la incorporación en el instrumento constitutivo de la SAS el régimen de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales, como una herramienta útil e innovadora a los fines de resolver eventuales conflictos en casos de participaciones minoritarias de menor significación (creemos que, como tope, deberían ser de hasta un rango de 80% y 95%), y b) *de lege ferenda*: en una próxima modificación de la ley 27.349 incorporar este instituto de modo expreso analogando la previsión contenida en la ley 26.831 para sociedades cotizantes.

Otra de las ventajas de la mencionada flexibilidad que ofrece este nuevo tipo societario es poder resolver en el instrumento constitutivo ciertos vacíos legales o incluso mejoras en el funcionamiento de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales, como son, a título de ejemplo: (a) fijar el precio equitativo con mayor precisión (incluyendo eventualmente la "prima de control"), (b) eliminar la "fragilidad" del plazo de seis meses del que adolece el régimen bursátil, (c) aclarar si los socios minoritarios están o no facultados para intimar al controlante a que compre sus acciones (cuando el control casi total se logró por no suscribir los minoritarios nuevas acciones), etc.

Reproducimos las mágicas palabras de Jorge Luis Borges en su ensayo "La aventura y el orden" cuando dijo "Toda aventura es norma venidera; toda actuación tiende a inevitarse en costumbre", con el objeto de evidenciar que si bien es posible calificar nuestra propuesta como "aventura", creemos firmemente que en unos años, ésta será "norma venidera" y cuando ello suceda habrán otras nuevas "aventuras" por descubrir.

Ya lo manifestó el mismo Borges –en el texto del epígrafe de este trabajo– al expresar que "Graves y eternas son las hondas trivialidades de enamorarse, de caminar, de morir"; razón por la cual, en el ámbito societario habrá siempre nuevas aventuras, empero lo que no cambiará nunca para nosotros son esas "trivialidades" que nos recuerda Borges.