

UN NUEVO RÉGIMEN PARA LAS PARTICIPACIONES SOCIETARIAS: RESIDUALES

SOLANGE JURE RAMOS

SÍNTESIS

En el capítulo VII, el dto 677 / 2001 ha previsto una nueva dimensión del control, afirmando, a nuestro entender los derechos y el avasallamiento por parte de la controlante sobre los accionistas minoritarios, otorgándole a aquella la posibilidad de adquirir la totalidad del capital de la sociedad hasta entonces controlada, con absoluta indefensión por parte de los accionistas minoritarios, admitiendo expresamente, en caso de que el control lo ejerza una sola persona la sociedad devenida unipersonal en nuestro sistema jurídico.

1) INTRODUCCIÓN

Motiva el presente trabajo el decreto 677/2001 denominado de "Ley de Transparencia y mejoras prácticas para el Mercado de Capitales" en el cual, además de modificarse ciertas normas de la ley 19.550 para las sociedades que cotizan en bolsa, se regulan institutos novedosos para nuestro sistema jurídico. La primera y más evidente quizás observación que podemos hacer resulta de lo impropio de modificar leyes (19.550, 17.811) por medio de un decreto, método que en lo absoluto respeta aquello de la "jerarquía constitucional de las normas".

Luego de legislar la Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPA), darle forma y diferir en la Comisión Nacional de Valores la reglamentación de la misma, hace su aparición el “Régimen de participaciones residuales”, previsto para las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a la cotización, (Capítulo VII).

En el régimen de participaciones residuales o remanentes se prevé una regulación específica para las sociedades que cotizan y que se encuentran sometidas a lo que el propio decreto define como “control casi total”.

En adelante analizaremos algunos puntos de la normativa en cuestión, señalando que la misma, además de regular el contenido y procedimiento a seguir en el supuesto planteado, “crea” definiciones para la interpretación de la misma.

2) DEFINICIONES

El artículo 26 del decreto 677 / 2001 define lo que debe entenderse por “control casi total”, concepto no existente en la ley 19.550, la que sólo regula el control interno y externo y la vinculación de sociedades, sin dar una definición exhaustiva de cada supuesto. Según la letra de la nueva normativa el “control casi total se configura en aquellos casos en que la o las controlantes sean titulares del 95% o más del capital suscripto. También el control será casi total en aquellos supuestos en que el porcentaje requerido es alcanzado cuando es compartido por o concentrado entre dos o más sociedades o entre una sociedad y otras personas físicas o jurídicas sin necesidad de estar vinculadas entre sí. Las demás exigencias serán motivo de análisis posterior.

Asimismo el referido decreto define como accionista minoritario al titular de acciones u otros títulos convertibles en acciones que no sean de la persona controlante.

3) RÉGIMEN APLICABLE

A partir del artículo 25 se prevé un sistema por el cual el denominado minoritario puede desprenderse o ser “invitado” a desprenderse de sus acciones o títulos convertibles, y así dejar de formar parte de la misma.

Lo referido supra surge de manera indubitable del referido artículo 25 inc. a y b, incisos en los cuales se establece que, el accionista minoritario puede por su voluntad, por la voluntad de otro accionista minoritario o incluso por voluntad de la propia controlante, dejar de ser accionista de la sociedad de la que formaba parte hasta ese momento.

Cabe un aclaración: lo previsto sólo es aplicable para los su-

puestos definidos por el propio decreto como de “control casi total”, incluso cuando este es control compartido o concertado (art. 26 último párrafo).

3.1) PRIMER SUPUESTO: INTIMACIÓN DE COMPRA.

Este es el supuesto previsto en el inc a) del artículo 25. En el mismo se establece la posibilidad de un accionista minoritario a intimar, en cualquier tiempo, “a la persona controlante para que esta realice una oferta de compra de la totalidad de los accionistas minoritarios”.

El primer interrogante que se nos plantea es el siguiente: frente a la intimación efectuada por un accionista minoritario en los términos descriptos, ¿están **todos** los demás accionistas minoritarios obligados a vender sus participaciones por la intimación efectuada por sólo uno de ellos?

Del análisis de la normativa que regula este supuesto (artículo 27, especialmente) se desprende que la intimación, de alguna manera, resulta **imperativa** tanto para la o las controlantes que están “obligadas” de cierto modo a adquirir las participaciones de los minoritarios, como para todos los demás accionistas minoritarios que quedan involucrados, involuntariamente, en la intimación efectuada por uno de ellos. De aquí aquello que dijimos supra a cerca de que un accionista minoritario puede dejar de formar parte de una sociedad sometida a control casi total *por voluntad de otro accionista*.

¿Y si el accionista que no formuló la intimación no tiene voluntad de transferir sus acciones o títulos?. Parecería que el régimen de participaciones residuales resulta imperativo para éste, el cual, no podrá mantener su participación en la sociedad en cuestión. De la exposición de motivos surge el supuesto objetivo de este nuevo instituto y del contenido de su regulación: “defender a los accionistas minoritarios...” en estas situaciones y “hacer más eficiente la estructura societaria...”. No logramos entender una “defensa” tan particular, la que en definitiva sólo consiste en hacer que el accionista minoritario deje de ser accionista, haciéndose de este modo, según la referida exposición de motivos más “eficiente “ una sociedad ...

En el artículo 27 se regula el procedimiento y los pasos a seguir una vez realizada la intimación referenciada, el cual no será materia de un análisis pormenorizado, sino que sólo formularemos algunas apreciaciones.

Primera observación: la controlante tiene la posibilidad de aceptar o no la posibilidad de hacer la oferta de adquisición de las participaciones de los accionistas minoritarios. Esta es una elección de

la controlante.

Pero si la controlante, en uso de su supuesto derecho, no efectuara la referida oferta, por disposición de esta norma, el accionista minoritario podrá demandar al órgano competente que *“declare”* que sus acciones han sido adquiridas por la controlante, órgano que a su vez fijará el precio de las acciones o títulos transferidos conforme pautas dadas en el mismo decreto.

Segunda observación: en definitiva, frente a la voluntad de un accionista minoritario de desprenderse o transferir sus acciones, la controlante ya sea de una u otra manera se encontrará obligada a comprar la totalidad de las acciones o títulos convertibles en poder de los minoritarios (remanentes). Parecería que ésta es la única interpretación posible frente a la letra de la norma.

Tercer interrogante: ¿no implica esto un cercenamiento de la amplitud, goce pleno y disponibilidad del derecho de propiedad?

Asimismo el referenciado artículo establece la posibilidad de que la sociedad controlante ofrezca al minoritario el “canje de sus acciones por acciones de la sociedad controlante”. Esta alternativa parece equiparar en cierta medida aquella imperatividad de deshacerse de las acciones por parte del minoritario que no tenía ninguna intención de ello. De todos modos, pasará, en caso de aceptarlo, a formar parte de una sociedad diferente de la que él había elegido formar parte o que había heredado. Valga una aclaración - crítica: la posibilidad del canje, se encuentra librado EXCLUSIVAMENTE a la voluntad de la controlante y en este caso o en el caso de la adquisición y pago de precio por las mismas, la litigiosidad sólo se reduce a la fijación del precio o de la relación de canje.

3.2) SEGUNDO SUPUESTO: DECLARACIÓN DE VOLUNTAD DE ADQUISICIÓN DEL REMANENTE.

En el caso de una sociedad sometida a control casi total, la o las controlantes pueden emitir una declaración de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros (accionistas minoritarios, según el decreto). En este supuesto, para el cual el decreto fija un plazo dentro del cual debe realizarse, con ciertas particularidades que analizaremos en otra oportunidad, rigen algunas de las características señaladas para el supuesto anterior, entre ellas, que la declaración debe involucrar a la totalidad de los accionistas minoritarios, rige la opción de canje por acciones de la controlante y el procedimiento por la litigiosidad del precio. Pero en caso de plantearse este supuesto, ¿están obligados los accionistas minoritarios a vender sus participaciones?

El procedimiento, regulado minuciosamente por la norma en cuestión exige entre otros requisitos, la conformidad de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la cual, una vez otorgada habilita el depósito del monto del precio por parte de la controlante (adquirente) en una cuenta corriente creada al efecto. Es todo lo que vamos a señalar a cerca de este procedimiento.

EFFECTOS DE LA DECLARACIÓN DE ADQUISICIÓN

Los mencionados efectos surgen del artículo 29 del decreto bajo análisis. En el mismo se determina que, una vez cumplidos los requisitos allí exigidos -publicación, inscripción, depósito-, la declaración será elevada por la persona controlante a escritura pública, cuyo contenido fija la referida norma.

¿Concorre la controlada al otorgamiento de la escritura de transferencia? Parecería, en una primera interpretación que el cumplimiento de los requisitos legales y la sola manifestación de voluntad de la controlante (declaración unilateral), resultan suficientes para el otorgamiento y validez de la escritura referenciada, la que, según la letra del artículo 29 convierte de pleno derecho a la persona controlante en titular de las acciones y títulos convertibles. Nada tienen que hacer los accionistas minoritarios. Nuevamente está cuestionado el derecho de propiedad, la disposición y el amplio ejercicio del mismo.

Posteriormente, en el mismo artículo 29 se establece que cuando una sociedad "bajo control casi total haya sido objeto de la declaración de adquisición ... no regirá lo dispuesto en el artículo 94 inc 8°, de la Ley 19.5560 y sus modificaciones...". Lo contenido en este párrafo es, verdaderamente importante, ya que, además de significar otra modificación de la ley de sociedades para las que cotizan en bolsa en un tema nada menos que referido a la disolución, se plasma y reconoce expresamente en una norma escrita, aquello que viene siendo sostenido desde hace ya tiempo por algunos autores, entre los que señalamos al maestro Richard, en cuanto a que en nuestro sistema jurídico societario se ha regulado y admitido la existencia y permanencia de la **SOCIEDAD DEVENIDA UNIPERSONAL**, en este supuesto por reducción a uno del número de socios. Esta es una de las más trascendentes innovaciones que este régimen trae, lo cual significa, nada más ni nada menos, que cuestionar la extensión del art. 1 de la ley 19.550.

ALGUNAS OTRAS OBSERVACIONES

Simplemente, a título de señalar otras de las "creaciones" de este decreto, que no resultan del todo claras, es el último párrafo del artículo 26. En él se menciona que para que el control casi total sea

compartido, además de lo señalado en el punto 2) del presente, el referenciado control debe “revestir características de estabilidad, que así se lo declare, asumiendo responsabilidad solidaria entre todos”.

¿Qué entiende la norma por estabilidad?. No encontramos definición alguna, y parecería que diferir en la CNV la reglamentación de este punto, es diferir en definitiva la regulación de lo que se entenderá por “características de estabilidad”. Vale decir que la CNV en su reglamentación puede fijar arbitrariamente lo que entiende por estabilidad, ya que el decreto no fija ninguna pauta para ello.

La estabilidad debe ser declarada ¿por quién: por los controlantes, por los directores, por los accionistas minoritarios...? ; y ¿ante quién?: la CNV, los socios, terceros ... La deficiencia e imprecisión de la nueva normativa resulta evidente como la sola lectura de la misma.

Y vamos por más: ¿quiénes asumen responsabilidad solidaria? ¿los controlantes entre si? ¿por cuáles actos?

Podemos intentar ensayar diferentes respuestas a estos interrogantes, pero sin ninguna certeza a cerca de su correcta interpretación.

CONCLUSIÓN

Hemos pretendido realizar en este trabajo una primera aproximación a uno de los capítulos de la nueva normativa vigente en relación a las sociedades que cotizan. Es evidente que se pretende acompañar el fenómeno de lo que el decreto 677/2000 denomina crecimiento de la importancia del sector privado, el surgimiento de los inversores institucionales como agentes de la canalización del ahorro... con un sistema normativo que, al menos, pretenda garantizar mayor transparencia, claridad, seguridad, estabilidad y eficiencia de todos los sectores inversores financieros.

Desde ya que no se nos escapa la alteración al sistema de jerarquías de normas en virtud del cual una ley no podría ser modificada por un decreto.

Mas en lo que a nosotros hoy aquí nos ocupa, el dto 677/ 2001 ha previsto una nueva dimensión del control, afirmando a nuestro entender los derecho y el avasallamiento por parte de la controlante sobre los accionistas minoritarios, otorgándole a aquella (sea una o varias personas, físicas o jurídicas) la posibilidad de adquirir la totalidad del capital de la sociedad hasta entonces controlada, con absoluta indefensión por parte de los accionistas minoritarios admitiendo una vez más, en caso de que el control lo ejerza una sola persona la sociedad devenida unipersonal en nuestro sistema jurídico.