

LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN LAS OPERACIONES DE REESTRUCTURACIÓN DE EMPRESAS

FERNANDO ESTANISLAO BOUGAIN (h.)

PONENCIA

- 1) El derecho de receso debe ampliarse a las operaciones de reestructuración de empresas.
- 2) No debiera distinguirse para este supuesto entre sociedades abiertas y cerradas.
- 3) La base para calcular el valor de las acciones cuyos titulares ejercerán el derecho de receso debe establecerse por un balance especial, confeccionado a la fecha de la decisión asamblearia que disponga la reestructuración.

FUNDAMENTOS

1) Las operaciones de reestructuración de empresas importan normalmente modificaciones en los estatutos sociales y en las estrategias empresariales a seguir en el futuro; estas modificaciones son decididas en las asambleas por los propios accionistas.

2) El medio por el cual los accionistas deciden estos cambios es a través del ejercicio del derecho de voto. En su inteligencia democrática, la L.S.C. reconoce el principio de la voluntad de la mayoría para la toma de decisiones asamblearias (art. 243, 3^{er} párr., y 244, 2^o párr.), y acuerda a las minorías disconformes con algunas decisiones el derecho de receso (arts. 245, 157 últ. párr., 85 y 88).

3) Las modificaciones que pueda aparejar una operación de reestructuración no se encuentran entre los supuestos del derecho de receso. Sin embargo, la decisión asamblearia que dispone la fusión sí otorga el derecho de receso a los accionistas de la sociedad fusionada.

4) *Contrario sensu*, para el caso en que la sociedad fusionada sea "abier-

ta", la segunda parte del art. 245 impide a los tenedores de sus acciones ejercer el derecho de receso si las acciones que reciben a cambio también están admitidas en la oferta pública.

5) La L.S.C. impone dos soluciones distintas para el caso de la fusión: 1) en las sociedades abiertas las minorías no pueden ejercer el derecho de receso; 2) si en cambio la sociedad fusionada es cerrada, el derecho de receso sí está concedido a las minorías disconformes. ¿Por qué? Pues porque en este caso la ley reconoce que para el accionista minoritario no es lo mismo ser accionista de "una" sociedad que de "otra" sociedad, a pesar que los arts. 82 y ss. de la L.S.C. se esfuerzan por preservar el mantenimiento del valor de las participaciones. En otros términos: a pesar de que las participaciones valdrán lo mismo, sin pérdida de valor, la libertad de "pertener" a una u otra sociedad es defendida por la L.S.C.

6) Por idéntico razonamiento, me permito concluir en que no es lo mismo ser accionista de una sociedad que va a reestructurarse que de otra que no va a reestructurarse, sea ésta abierta o cerrada.

7) La reestructuración de empresas puede efectuarse de distintas formas: 1) cesión de activos o fondo de comercio; 2) fusiones; 3) transferencia o cesión de control societario; 4) transferencia de acciones a través de ofertas públicas de adquisición.

8) En los casos 1 y 2, la sociedad reestructurada se disolverá (fatalmente en el caso 1, y voluntariamente en el caso 2); en los casos 3 y 4, la sociedad reestructurada mantiene su personalidad. Sin embargo, *algo* ha cambiado para los que permanecen en la tenencia de sus títulos.

9) La tutela que se esforzó el art. 245 por ejercer es insuficiente. El derecho de receso debe ser ampliado, aceptando a las operaciones de reestructuración de empresas como causales de su ejercicio.

10) Si para la transformación (art. 77, inc. 2), fusión (art. 83, 1ª parte, inc. b, y 4ª, parte inc. d) y escisión (art. 88, 2ª parte, inc. b) se establece la necesidad de un balance especial, pareciera coherente que para el caso de una operación de reestructuración también lo fuera.

II) La fijación del valor de las acciones de los accionistas que ejerzan el derecho amplio de receso que se propone debiera calcularse sobre la base de este balance especial, que debiera confeccionarse al momento de la decisión asamblea que dispusiera la reestructuración.

CONCLUSIONES

- 1) El derecho de receso debe ampliarse a las operaciones de reestructuración de empresas.

- 2) No debiera distinguirse para este supuesto entre sociedades abiertas y cerradas.
- 3) La base para calcular el valor de las acciones cuyos titulares ejercerán el derecho de receso debe establecerse por un balance especial, confeccionado a la fecha de la decisión asamblearia que disponga la reestructuración.