

LOS NOVEDOSOS DERECHOS DE RECESO Y DE EXCLUSIÓN EN LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES RESIDUALES

DIEGO MARTÍN BLANCO
JUAN MORIÓNDO

PONENCIA

Los novedosos derechos de receso y de exclusión en la adquisición de participaciones residuales.

En virtud de las posibilidades que se le ofrecen a los minoritarios y al controlante casi total de una sociedad anónima que actúe en la oferta pública, en el Capítulo VII, arts. 25 a 30, del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, Decreto 677/2001.

De lege lata cuando una sociedad anónima que actúe en la oferta pública queda sometida a control casi total (cuando otra persona física o jurídica, en forma directa o por interpósita persona jurídica, resulta ser titular del noventa y cinco por ciento - 95 % - o más del capital suscrito) de conformidad con el art. 25 del Régimen de

Transparencia de la Oferta Pública, establecido por el Decreto 677/01:

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.

b) Dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya sucedido, ésta ultima puede emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros.

Configurándose de tal modo y en última instancia, un nuevo supuesto para ejercer un más que particular derecho de receso, así como otro supuesto de aquellos consagrados por el Código Civil, en que una persona se encuentra obligado a vender.

NOTICIA

Uno de los grandes y modernos capítulos básicos de la economía que sustentan el mundo occidental, es precisamente el debate y las propuestas acerca del buen gobierno de las sociedades cotizadas.

Donde la cuestión central es un asunto de gravitación e interés permanente en los mercados desarrollados.

Porque el buen gobierno de la sociedad bursátil no puede prescindir de los conflictos de intereses más significativos, que son los que suscitan entre administradores y accionistas, o accionistas de control y socios minoritarios¹.

Y ante la expansión de la empresa y la dimensión internacional de los mercados financieros, la solución al problema, o por lo menos su intento, con el dictado por el Poder Ejecutivo Nacional del Decreto 677/01, por el cual se aprobó el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública².

¹ "Responsabilidad de los administradores de sociedades cotizadas y su tratamiento en el gobierno corporativo", por Mariano Gagliardo, trabajo publicado en LL del 04/07/03, pág. 1.-
² "Algunas reflexiones sobre el uso de información privilegiada en el Mercado de Valores, Consideración de la cuestión en el Derecho Comparado y Nacional (Decreto 677/2001)", por Roberto Parrilli, trabajo publicado en LL del 25/09/01, pág. 1.-

ANTECEDENTES

La intención de las partes involucradas, tradens y accipiens, así como la transmisión entre vivos de acciones; han sido por siempre objeto de preocupación y disputa académica, más allá de que se ha generalizado el uso de la denominación compraventa, incluso en los pronunciamientos judiciales³.

Hasta el dictado del Decreto 677/01, no resultaba necesario aclarar, que la transmisión *inter vivos* tenía como fuente obligacional un contrato, que era la causa por la cual se transmitían las acciones.

Se conserva, fuera de discusión, que se trata de un acto de comercio (art. 8 inc. 6to del Código de Comercio), resultando por ende aplicable, y en principio, la normativa mercantil.

Sin embargo, no resultan contestes las posiciones de los autores en lo atinente al régimen jurídico aplicable.

Puesto que quienes entienden que la acción es una cosa, según cual sea el carácter de la contraprestación, consideran que se tratara de una compraventa⁴, de una permuta o de una donación; aquellos que lo tasan como un derecho al menos asimilable a los creditorios dirán que se trata de una cesión de créditos⁵, o más bien una cesión de derechos⁶; y quienes afirman que lo que se transfiere es una posición contractual, señalan que estamos frente a un contrato de naturaleza *sui generis*⁷.

En relación a lo que aquí interesa, el aludido decreto, instauró el

³ "Sobre la transmisión entre vivos de acciones", por Roberto Reggiardo, trabajo publicado en ED del 05/12/03, pág. 1.-

⁴ Ricardo Nissen y Eduardo Favier Dubois (h) en "Contratos de empresas", Ed. Hammurabi, Bs. As., 1987, Tomo I, pág. 65; Ernesto Martorell en "Tratado de los contratos de empresa", Ed. Depalma, Bs. As., 1997, Tomo III pág. 26, entre otros.-

⁵ Eduardo Roca en la nota al fallo Perez de Perez, Marcelina y otros c/ Ladder S.A., dado el 30/09/03 por la CNCom., Sala B, titulada: "La trabajosa transferencia de acciones", publicada en LL del 23/04/04, pág. 3.-

⁶ Posición que sostiene la mayoría de la CSJN, según entiende Marcelo Salerno en, "La cesión del control de la empresa según la Corte Suprema", trabajo publicado en LL del 10/09/01, pág. 1.- La sentencia de fecha 19/08/99 dada por la CSJN en autos Inversiones y Servicios S.A. c/ Estado Nacional Argentino s/ cumplimiento de contrato, fue publicada en ED 187-617, con nota de Enrique Ramos Mejia titulada: "La conducta debida antes y durante el contrato".-

⁷ Roberto Reggiardo en el trabajo ya citado.-

Instituto de las Adquisiciones de Participaciones Residuales (Capítulo VII, arts. 225 a 30), para asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el art. 42 de la Constitución Nacional, instaurando un estatuto de los derechos del consumidor financiero, abordando fundamentalmente los aspectos de transparencia en el ámbito de la Oferta Pública y avanzando en el establecimiento de un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales.

Y en consecuencia, en tales supuestos, la causa fuente por la cual se transmiten las acciones en la adquisición de participaciones residuales, ha dejado de ser un contrato, por una declaración unilateral de voluntad, siendo esta, aquella que da origen a las obligaciones respectivas.

Conforme resulta del propio texto legal, que faculta a cualquier accionista minoritario, en cualquier tiempo, a intimar a la persona controlante para que esta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios (art. 25 inc. a) del Decreto 677/01).

Como así también al prescribir que, transcurridos sesenta (60) días contados desde la intimación a la persona controlante sin que ésta efectúe una Oferta Pública de Acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante, que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, de conformidad con las pautas del art. 32 inc. d) del decreto, y que la persona controlante sea condenada a pagarlo (tercer párrafo del art. 27 del Decreto 677/01).

Encontrándonos en última instancia, con la configuración de un particular supuesto para el ejercicio del derecho de recesso, consagrado por el art. 245 de la Ley 19555 de Sociedades Comerciales.

Por lo demás, y en cuanto a la posibilidad con que cuenta el controlante casi total para emitir, dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya sucedido, una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros (art. 25 inc. b) del Decreto 677/01).

Tal facultad no puede sino entenderse como un nuevo caso en que alguien puede ser obligado a vender, más allá de los supuestos

tasados por el art. 1324 del Código Civil⁸.

Para ello, es necesario, detenerse, aunque solo sea por un momento en el texto de tal precepto legal, cuando reza, "*Nadie puede ser obligado a vender, sino cuando se encuentre sometido a una necesidad jurídica de hacerlo, la cual tiene lugar en los casos siguientes:*

1.- *Cuando hay derecho en el comprador de comprar la cosa por expropiación, por causa de utilidad pública;*

2.- *Cuando por una convención o por un testamento se imponga al propietario la obligación de vender una cosa a persona determinada;*

3.- *Cuando la cosa fuese indivisible y perteneciese a varios individuos, y alguno de ellos exigiese el remate;*

4.- *Cuando los bienes del propietario de la cosa hubieren de ser rematados en virtud de ejecución judicial;*

5.- *Cuando la ley impone al administrador de bienes ajenos, la obligación de realizar todo o parte de las cosa que estén bajo su administración*".

Pues, siendo el consentimiento un elemento esencial de todo contrato, parece contrario a la razón hablar de venta forzosa, sin embargo, la realidad se impone y el nuevo ordenamiento jurídico bajo análisis obliga al dueño minoritario a desprenderse del dominio de su participación recibiendo a cambio su valor en dinero.

CONCLUSION

Resta considerar, sin perjuicio de la necesidad de hacer más eficiente la estructura societaria, si los nuevos institutos diseñados, para defender a los accionistas minoritarios que queden en situación de inversores en sociedades que "de hecho" han pasado a ser cerradas, y que le otorgan tanto a los controladores como a los accionistas minoritarios, el derecho a comprar, o a ser comprados, a un precio equitativo cuya determinación, es similar a la que se establece para el retiro

⁸ Permitiéndonos de tal modo disentir, con el mayor de los respetos, con la posición de Rafael Manóvil en una más que brillante nota al fallo Rodríguez, Alvaro y otros c/ Tenaris S.A. s/ amparo, dado el 11/05/03 por el JNCom. Nro. 1, titulada "Las participaciones residuales y el derecho de exclusión en el decreto 677/2001", publicada en LL del 18/06/04, pág. 1.-

de la oferta pública, se encuentran en consonancia con la garantía constitucional de la propiedad.

Puesto que jurisprudencialmente se ha sostenido que, *“el control de razonabilidad entre las normas legales y su reglamentación, indica que es contrario al espíritu de dichas leyes sostener que por el mero hecho de cotizar una sociedad comercial en el mercado, el Poder Ejecutivo tenga facultades reglamentarias que le permitan alterar irrestrictamente el régimen de transferencia de acciones de la L.S. y de circulación de títulos valores, y afectar los derechos subjetivos de los socios más allá de lo que estas leyes puedan permitirlo.*

Asimismo, debe tenerse en cuenta en orden a dicho control, que la ley 17.811 regula la oferta pública de títulos valores como “invitación” a realizar actos jurídicos con aquellos, es decir que tales actos están sujetos al régimen jurídico sustantivo de la oferta, de la invitación a ofertar y de la aceptación del derecho común.

En consecuencia, excede largamente el marco de la ley la pretensión de que por vía del régimen jurídico administrativo de control del mercado de capitales previsto en las leyes ley 17.811 y 23.697 se imponga a los socios la enajenación forzosa de sus acciones.

En este orden de ideas, debe resaltarse la atinada observación de que por el hecho de que una sociedad se financie en un mercado de capitales, no implica que deba sufrir restricciones similares a las que derivan del legítimo poder de policía que ejerce el Estado en razón del objeto de ciertas sociedades comerciales agregando recaudos adicionales a los de la legislación de fondo”⁹.

⁹

De conformidad con lo expuesto en los últimos considerandos del fallo de la nota anterior.-