

I. El tema concierne a uno de los modernos métodos utilizados para la cesión de empresas en marcha. Cesión de control —según la definición de PETIT-PIERRE SAUVAIN— es el contrato por el cual una parte (cedente) se obliga a transferir a otra (cesionario o, más corrientemente, adquirente) la titularidad de un paquete de acciones suficientes para conferir el control de una sociedad, mediante el pago de cierto precio y, a veces, el otorgamiento de ciertas ventajas sociales (1).

Una primera cuestión es la noción misma de "valor" del control. Toda acción tiene igual valor que otra de su misma clase, se podría decir en sentido jurídico-formal; pero, en la realidad, no ocurre así. No vale lo mismo la mitad más una que la mitad menos una de las acciones con derecho a voto. La diferencia no es sólo de orden numérico, dada por las dos acciones que la determinan, sino referido al acceso a la conducción de la sociedad, que unas otorgan y otras no.

¿Puede el poder de control ser medido en términos económicos? La respuesta es difícil si se orienta hacia los posibles métodos idóneos para hacer una evaluación objetiva. En cambio, no hay duda de que en el mundo de los negocios la cesión del paquete mayoritario de acciones de una sociedad anónima tiene un precio, que los interesados determinan subjetivamente según sus propias evaluaciones y expectativas, como es práctica en todos los actos mercantiles.

Por otro lado, es decir, en el plano jurídico estricto, el tema exhibe diferentes perfiles: uno de ellos es la habitual prohibición de concurrencia del cedente respecto del cesionario; otro, la posible garantía de evicción por los bienes sociales (2); otro, la situación de los accionistas minoritarios o, mejor dicho, ajenos al grupo que transfiere el paquete de control: ¿deben participar en los beneficios obtenidos o deben ser protegidos contra eventuales daños?

II. Como en casi todos los temas de mayorías y minorías, los antecedentes se han dado en el derecho norteamericano. La jurisprudencia empezó por reconocer a los accionistas el derecho a indemnización por el uso indebido de los fondos sociales que hiciese el cesionario. Luego dio un paso más al exigir la igualdad de oportunidades para todos los accionistas, adoptando un criterio aproximado al que rige en las ofertas públicas de adquisición (tender offers). El "leading case" es "Perlman vs. Feldmann", en el cual se aceptó la tesis que asigna al poder de control el carácter de un activo social (corporate asset) y se obligó a los cedentes a dividir el plus recibido (esto es, la diferencia entre el precio de venta y la valuación en términos corrientes) con los accionistas extraños a la operación (3).

El principio de igualdad de oportunidades ha sido receptado en otras legislaciones. En Francia, el adquirente del paquete queda obligado a comprar a prorrata, durante diez ruedas bursátiles, las acciones de personas ajenas al grupo de control al mismo precio que las de éste (4). Otro tanto ha ocurrido en Brasil. La Ley de sociedades anónimas exige aprobación de la Comisión de Valores Mobiliarios para la cesión del control de compañía abierta, caso en el cual el adquirente debe realizar simultánea oferta de compra a los accionistas minoritarios (arts. 254 a 256). La cuestión fue muy debatida durante la tramitación del proyecto en el Congreso, en cuyo transcurso se incorporó dicha normativa (enmienda Lehmann). Poco después, la Resolución 401 del Consejo Monetario Nacional limitó el derecho a las acciones con derecho de voto (5).

III. Son varias las cuestiones que suscitan los antecedentes citados:

a) ¿Por qué negar participación a las acciones sin derecho de voto? Aunque el poder de control presupone acciones con derecho de voto, los accionistas minoritarios no lo poseen en caso alguno; les resulta igualmente ajeno a quienes tienen como a quienes no tienen derecho de voto. Si dicho poder fuese un activo social, parecería más bien que todos los accionistas que han asumido el riesgo empresario, con o sin derecho de voto, deberían participar, pues han concurrido a financiar y consolidar la empresa cuyo control se transfiere. Si el caso fuese solamente dar protección contra eventuales daños, ¿por qué excluirlos?

b) ¿Por qué limitar el derecho al caso de las sociedades abiertas en las cuales

el accionista disconforme con la conducción de la mayoría tiene la posibilidad de vender sus acciones, en tanto que en las sociedades cerradas es donde más fácilmente pueden haber casos de verdadera opresión? Parece más bien que la solución debería extenderse a cualquier tipo de sociedad, y, en primer lugar, a las sociedades cerradas.

c) El requisito de oferta simultánea tendiente a procurar paridad de trato halla una dificultad en lo atinente a la valuación del control según criterios objetivos. Es imposible evitar que por medios indirectos el cesionario abone una prima por las acciones de control sin participación a los minoritarios.

d) Una alternativa a la oferta simultánea podría ser el derecho de receso para todos los accionistas ajenos a la transferencia de las acciones mayoritarias (6). De tal modo, los accionistas minoritarios tendrían la opción de asumir el riesgo empresario con la nueva conducción o retirarse de la empresa. En ciertos casos, la transferencia del control puede implicar una mejora en las perspectivas de rentabilidad. No siempre ha de ser ruinoso para los minoritarios, por lo que cabría ofrecerles dicha opción.

IV. Desestimamos que en contra de este derecho de las minorías pueda esgrimirse el trajinado "principio" de conservación de la empresa, ante la cual es preciso reaccionar con toda energía, por su trasfondo ideológico bien conocido y por las injustas consecuencias que en su nombre se intenta imponer, frecuentemente, a los accionistas extraños a los grupos de control. La conservación de la empresa no puede ni debe buscarse nunca por vía ilegítima, negando a los accionistas minoritarios elementales derechos a conservar y proteger su patrimonio. La empresa se conserva (y crece) por la idoneidad, probidad y diligencia de los administradores y grupos de accionistas mayoritarios, quienes no pueden, sin embargo, pretender hacer un buen negocio cediendo el control en condiciones ventajosas, sin conocimiento ni participación de los demás accionistas que hayan contribuido a consolidarla.

V. La reforma de la Ley 19.550 deberá prever, pues, en caso de cesión de paquetes de acciones que transfieran el control de una sociedad anónima, abierta o cerrada, mecanismos para proteger los derechos patrimoniales de los accionistas ajenos a la operación, tengan o no derecho de voto.

El procedimiento a tal efecto podrá consistir en: a) oferta simultánea, a prorrata, para los accionistas minoritarios; b) derecho de receso según balances actualizados a valores reales, con un lapso prudencial para su ejercicio, suficiente para que los accionistas que permanezcan en la sociedad evalúen los méritos de la nueva conducción, solución ésta que nos parece la más apropiada.

(1) PETITPIERRE SAUVAIN, A., "La cession de contrôle, mode de cession de l'entreprise", Genève, 1977, p. 30.

(2) ASCARELLI, T., "Studi in tema di società", Milano, 1952, p. 36.

(3) LATTIN, N., "The Law of Corporations", Mineola, N.Y., 1971, pp. 300-313.

(4) GAVALDA, C., "La réglementation de la cession des blocs de titres donnant le contrôle de sociétés dont les actions cotées ou placées au hors cote: un essai de moralisation du processus concentrationniste français", en: Revue des Sociétés, juillet-septembre 1977, pp. 395-409.

(5) CARVALHOSA, M., "A nova lei das sociedades anônimas; seu modelo econômico", Rio de Janeiro, 1977, p. 15.

(6) KÖNDRER COMPARATO, F., "O poder de controle na sociedade anônima", São Paulo, 1977, p. 241.