

Sociedad Anónima*

Retiro voluntario del régimen de cotización y oferta pública; Oferta Pública de Adquisición de participaciones residuales; valor de las acciones; precio equitativo; acción de impugnación art. 30 del decreto 677/01; laudo arbitral; recurso; tribunal competente

1. Aun cuando el decreto 677/01 sustituyó de modo indudable e inconfundible, el derecho de receso previsto por el art. 245 de la ley 19.550 en caso de retiro voluntario de la oferta pública o de la cotización de las acciones, por una obligatoria oferta pública de adquisición que debe promover la sociedad que dejará de ser cotizante, cabe destacar que las dos normas persiguen la misma finalidad, cual es la de proteger a los accionistas que confiaron en contar con la liquidez bursátil de las acciones de que son tenedores, frente a una decisión societaria que hará desaparecer la negociación pública de aquéllas con la consiguiente pérdida del valor real de los títulos. Sin embargo existen diferencias sustanciales respecto de ambos regímenes, pues a través de la OPA autorizada por el decreto 677/01 se ha puesto fin a las discusiones relativas al valor de reembolso de las acciones recedentes resultante de la interacción de los principios contenidos en los arts. 13, inc. 5º, 92, inc. 1º, y 245, inc. 5º, de la ley de sociedades ("el valor resultante del último balance"; "la suma de dinero que represente el valor de su parte"; y "precio que

[no] se aparte notablemente de su valor real"), estableciéndose expresamente la necesidad de que el precio de compra de las acciones sea "equitativo".

2. Tratándose de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) autorizada por el decreto 677/01 para el caso de retiro voluntario del régimen de cotización y oferta pública de las acciones, los arts. 32 de dicho decreto y 24, inc. d, de la Res. Gral. C.N.V. nº 401/02, establecen expresamente la necesidad de que el precio de compra de las acciones sea "equitativo" y contienen referencias a algunos criterios que pueden tenerse en cuenta para su determinación. Y si bien de esos textos no se desprende que el precio deba resultar necesariamente de la ponderación de todos o algunos de aquellos criterios, ni que éstos sean los únicos permitidos, uno de ellos (el valor resultante de la cotización media de los valores durante el semestre precedente) debe operar como piso del precio a ofrecer.

3. El "piso" determinado por la "...Cotización media de los valores durante el semestre inmediato anterior al del acuerdo de soli-

(*) El Derecho, 12/08/08.

cidad de retiro...” (art. 32, inc. d, ap. V, del decreto 677/01 y art. 24, inc, d.4, de la Res. Gral. C.N.V. nº 401/02), coloca al valor de reembolso de las acciones recedentes –en el caso de una OPA autorizada por el decreto 677/01 para el caso de retiro voluntario del régimen de cotización y oferta pública– al amparo de un eventual ataque de inconstitucionalidad por razón de diferenciación con el valor real, que podría fundarse en la violación del derecho de propiedad (art. 17 de la Constitución Nacional).

4. El art. 32, inc. d, del decreto 677/01 identifica varias pautas o criterios que son considerados aptos para arribar al precio “equitativo” o “justo” de las acciones objeto de la Oferta Pública de Adquisición para el caso de retiro voluntario del régimen de cotización y oferta pública, las cuales pueden ser dejadas de lado si existieren otros criterios aceptables, pero con la condición de que se explique por qué esos otros criterios conducen a un resultado más justo, es decir, por qué ninguno de los establecidos legalmente sirve útil y verdaderamente para definir el “precio equitativo” en el caso concreto.

5. El “precio equitativo” de las acciones objeto de la OPA a que se refiere el art. 32, inc. d, del decreto 677/01 debe contemplar el ajuste derivado de la consideración de la prima de control, como modo de compensar debidamente al accionista minoritario, pues no hay motivo para que el accionista de control goce del beneficio de obtener una prima por la venta de

su participación en las operaciones de toma de control, y que el mismo derecho no se le reconozca al accionista minoritario frente a un negocio de concentración grupal.

6. Si bien es cierto que la falta de objeción por parte de la Comisión Nacional de Valores al precio fijado en una Oferta Pública de Adquisición de participaciones residuales, no perjudica el derecho de los accionistas a impugnar en sede judicial o arbitral el ofrecido, no lo es menos que esa actitud proveniente de un organismo entre cuyas funciones está la de fiscalizar el cumplimiento de las normas legales vinculadas al mercado de valores (art. 6º, inc. f, ley 17.811), debe reputarse como un serio indicio de que el precio en cuestión es “equitativo” en los términos del art. 32 del decreto 677/01.

7. El silencio que guarda el decreto 677/01 respecto de la alzada que debe entender en el recurso de apelación previsto en su art. 30 –contra el laudo arbitral que decidió sobre la acción de impugnación del precio fijado en una Oferta Pública de Adquisición de participaciones residuales–, puede ser salvado bajo el entendimiento de que, procediendo contra los laudos de derecho los mismos recursos admisibles respecto de las sentencias de los jueces, lo que corresponde es la participación del tribunal jerárquicamente superior al que habría correspondido intervenir en la cuestión si no se la hubiera sometido a árbitros. Por lo cual, dado que el citado artículo prevé que en esta mate-

ria es competente el juez comercial que corresponde al domicilio de la sociedad controlada, cabe concluir que, en el caso, al tener la accionada su sede social en la Ciudad de Buenos Aires, es esta cámara de apelaciones el tribunal ad quem para entender en los recursos interpuestos contra el laudo del Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio que consideró

que el precio de las acciones ofrecido por la demandada a sus accionistas minoritarios no fue equitativo en los términos del art. 32 del mencionado decreto. R.C.

55.453 - CNCom., sala D, octubre 3-2007. Ruberto, Guillermo Miguel c. Atanor S.A. s/precio equitativo de acciones.

Sucesión*

Oposición de algunos de los coherederos de no distribuir los fondos de la sucesión hasta tanto concluya el proceso sobre escrituración que pesa sobre uno de los inmuebles. Artículo 690 del Código Procesal. Procedencia

1. Es procedente la oposición formulada, en los términos del art. 690 del Cód. Procesal, por algunos de los coherederos de no distribuir los fondos de la sucesión hasta tanto concluya el proceso sobre escrituración que pesa sobre uno de los inmuebles que, aunque dispuesto por los coherederos restantes en virtud de un mandato conferido por la causante, formó parte de la masa de bienes y, por ello, también aqué-

llos resultaron demandados, ya que la sola lectura de la contestación de la demanda efectuada por los peticionantes de esta medida hace necesario resguardar el patrimonio de la sucesión y con él los eventuales derechos de terceros acreedores y de los mismos coherederos.

112.668 - CNCiv., sala M, 2007/05/08. - Castagnino, Rosa C. s/suc.

(*) La Ley, 24/07/08.