

Uso de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales en la sociedad por acciones simplificada (SAS)

Gastón A. Mirkin

Pilar M. Rodríguez Acquarone

RESUMEN

La Ley 27349 le otorga a este nuevo tipo societario sociedades por acciones simplificadas (SAS) amplia flexibilidad en la redacción del instrumento constitutivo, priorizando la libertad de contratación. Esta flexibilidad ofrece la oportunidad de regular en el instrumento constitutivo de la SAS nuevos institutos que no son de uso habitual en las sociedades que no hacen oferta pública de sus títulos. En alguna medida, la rigidez de los tipos societarios bajo la Ley 19550 no hacía viable su inclusión, ya sea por contradecir el derecho positivo o por el riesgo de futuras interpretaciones judiciales en su contra. Uno de los temas que ha afectado –y hoy aún afectan– el funcionamiento de las sociedades es la tensión entre accionistas minoritarios y controlantes, que puede desembocar en largos litigios, sin resultado favorable para ninguna de las partes y menos aún para el ente societario. La pregunta obligada es: ¿qué herramientas ofrece la Ley 19550 para resolver los conflictos cuando en una sociedad cerrada (SA, SRL o SAS) hay socios minoritarios con participación porcentual poco significativa? Bajo dicha flexibilidad mencionada, incorporar en el instrumento constitutivo de la SAS el régimen de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales es una herramienta útil e innovadora. Normativamente, este régimen solo está regulado en el ámbito de la oferta pública de acciones; empero, nada obsta que sea incorporado en el instrumento constitutivo de la SAS, bajo el amparo de la libertad de contratación referida. No obstante, debe recordarse que las innovaciones que ofrece la SAS deben ser utilizadas con prudencia, para evitar un quiebre en el balance entre el llamado orden público societario y la libertad de contratación que hoy nos ofrece este nuevo tipo societario.

PALABRAS CLAVE

Sociedades por acciones simplificadas; SAS; conflicto societario; autonomía de la voluntad societaria; declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales.

Fechas de recepción y aceptación

20/5/2019 - 3/7/2019



Sumario: 1. Introducción. 2. Acerca de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales. 3. La constitucionalidad de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales. 4. La cuestión del “precio equitativo”. 5. Conclusiones. 6. Bibliografía.

“La Aventura y el Orden... A mí me placen ambas disciplinas, si hay heroísmo en quien las sigue. Que una no mire demasiado a la otra; que la insolencia nueva no sea gaje del antiguo decoro, que no se ejerzan muchas artimañas a un tiempo. Grato es el gesto que en una brusca soledad resplandece; grata es la voz antigua que denuncia nuestra comunidad con los hombres y cuyo gusto (como el de cualquier amistad) es el de sentirnos iguales y aptos de esa manera para que nos perdonen, amen y sufran. Graves y eternas son las hondas trivialidades de enamorarse, de caminar, de morir”.

(BORGES, Jorge L., “La aventura y el orden”, en *El tamaño de mi esperanza*, Buenos Aires, Nepus, 1926, p. 88).

1. Introducción

En abril de 2017, la [Ley 27349 de Apoyo al Capital Emprendedor](#) creó un nuevo tipo societario, denominado sociedad por acciones simplificada (en adelante, “SAS”), que está generando cambios relevantes en el régimen societario argentino, tal como lo ha expresado la doctrina en los trabajos que se han publicado en relación con esta temática.¹ Uno de los ejes centrales de este cambio radica en dar **preponderancia a**

1. Ver, sobre el tema, entre otros: ABDALA, Martín E., “Análisis del proyecto de ley de sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 8/2/2017 (t. 2017-A, cita online AR/DOC/265/2017); CARLINO, Bernardo, “Las fronteras de la sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 4/7/2018 (cita online: AP/DOC/403/2018); CRACOGNA, Dante A., “Importante novedad en el campo societario: la sociedad por acciones simplificada (SAS)”, en *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Buenos Aires, La Ley, N° 285, julio-agosto 2017, cita online AR/DOC/3823/2017; DUPRAT, Diego A. J., “Sociedad por acciones simplificada (SAS)”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 21/4/2017 (t. 2017-B, cita online AR/DOC/1008/2017); DUPRAT, Diego A. J. y HADAD, Lisandro A., “Sociedades por acciones simplificadas, normas de la Inspección General de Justicia”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 28/8/2017 (t. 2017-E, cita online: AR/DOC/2265/2017); MARZORATI, Osvaldo J., a) “La sociedad anónima simplificada. ¿Será una realidad?”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 1/12/2016 (t. 2016-F, cita online AR/DOC/3617/2016); b) “La renovación societaria en una ley para emprendedores. La génesis de la SAS (sociedad por acciones simplificada)”, en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, 12/5/2017, N° 14180 (t. 272); MESSINA, Gabriel E. y SÁNCHEZ HERRERO, Pedro, “Autonomía y eficiencia de la sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 13/6/2018 (t. 2018-C, cita online AR/DOC/1158/2018); MIRKIN, Gastón A. y otros, “La sociedad por acciones simplificada (SAS) y los efectos que produce el fallecimiento de un socio dentro del plazo de vigencia de la prohibición de transferir sus acciones” [[online](#)], en *Revista del Notariado*, Buenos Aires, Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, N° 929, 2017; MOLINA SANDOVAL, Carlos A., “Sociedad por acciones simplificada (SAS)”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 21/4/2017 (t. 2017-B, cita online AR/DOC/1012/2017); NISSEN, Ricardo A., “La infracapitalización societaria, la prevención de daños y las sociedades por acciones simplificadas”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 10/10/2017 (t. 2017-E, cita online AR/DOC/2633/2017); PÉREZ HUALDE, Fernando, “La autonomía de la voluntad como nota tipificante de la sociedad por acciones simplificadas”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 3/11/2017 (t. 2017-F, cita online AR/DOC/2334/2017); RAGAZZI, Guillermo E., “La sociedad por acciones simplificada (breves notas sobre sus antecedentes y régimen legal)”, en *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Buenos Aires, La Ley, N° 285, julio-agosto 2017, cita online AR/DOC/3916/2017;

la libertad en la contratación de los socios frente al régimen rígido de la Ley 19550 (dentro del cual se rigen los tipos societarios que más se asemejan, es decir, la sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada). En la SAS, los socios pueden regular en el instrumento constitutivo, por ejemplo, lo siguiente: a) prohibición a la transferencia de acciones, hasta un máximo de diez años (prorrogable); b) que el órgano de administración y de gobierno se autoconvoque; c) que se celebren reuniones a distancia y se citen a los administradores por medios electrónicos.

En los últimos años, la relación entre socios minoritarios y controlantes ha sido uno de los temas que más ha afectado el funcionamiento de las sociedades comerciales, terminando en muchos casos en litigios que duran años y sin resultado favorable para ninguna de las partes y, menos aún, para el ente societario.

Albert Einstein dijo: “Lo importante es no dejar de hacerse preguntas”.² En línea con su sabio consejo, planteamos la cuestión que inspira este trabajo en base a la siguiente pregunta: ¿qué herramientas nos ofrece el derecho positivo actual para resolver los conflictos que se producen cuando en una sociedad cerrada (sea SA, SRL o SAS) existen socios minoritarios, cuya participación porcentual es poco significativa, quienes suelen entorpecer el funcionamiento societario en procura de sus propios beneficios? Esto es lo que la doctrina denomina abuso del minoritario, en contrapartida con el “abuso del mayoritario.

Lamentablemente, el derecho positivo actual en materia de sociedades cerradas no ofrece una herramienta específica para resolver el problema que plantea el interrogante. Por ello, estas situaciones deben resolverse en el ámbito judicial, con los costos y tiempos que ello implica. En mérito de ello, una herramienta innovadora podría ser incorporar en el instrumento constitutivo de la SAS el régimen de la **declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales**.

En nuestro país, este régimen tuvo su génesis y, en la actualidad, solo está regulado en el ámbito de oferta pública de acciones (arts. 91 y cc. **Ley 26831 de Mercado de Capitales**). Empero, nada obsta que sea incorporado en el instrumento constitutivo de la SAS, amparado en la libertad de contratación que este nuevo tipo societario nos ofrece. Si bien no es de la esencia de este trabajo, entendemos que podría también utilizarse en la sociedad por acciones.

Somos de la opinión de que fue una oportunidad perdida para el legislador no haber incorporado, en las reformas a la **Ley 19550** que introdujo la **Ley 26994**, el

RAMÍREZ, Alejandro H., a) “El objeto social en la sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 18/4/2018 (t. 2018-B, cita online AR/DOC/582/2018); b) “La entidad de responsabilidad limitada de UNCITRAL y la sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 14/12/2017 (t. 2017-F, cita online AR/DOC/3003/2017); REYES VILLAMIZAR, Francisco, *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, Bogotá, Legis, 2010 (2ª ed.); SUÁREZ, Sergio P., “La sociedad por acciones simplificada frente al universo societario”, en *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Buenos Aires, La Ley, N° 285 (cita online AR/DOC/3862/2017); VERÓN, Alberto V., “La sociedad por acciones simplificada de la ley 27349”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 11/8/2017, y en *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Buenos Aires, La Ley, N° 285 (cita online AP/DOC/592/2017); VÍTOLO, Daniel R., a) “La sociedad anónima simplificada (SAS), un desafío a la imaginación o una próxima realidad”, en *Doctrina Societaria y Concursal*, Buenos Aires, Errepar, octubre 2016; b) “La sociedad anónima simplificada (SAS)”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 5/10/2016 (t. 2016-E, cita online AR/DOC/3076/2016).

2. ROMERO, Sarah, “15 frases geniales de Albert Einstein” [online], en *MuyHistoria* [portal web]. [Última consulta: 20/5/2019].

régimen de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales para las sociedades que no cotizan en bolsa. Y también se desaprovechó su inclusión en la [Ley 27349](#).³ No obstante, la falta de inclusión expresa en la normativa no es óbice para incorporar en el instrumento constitutivo de la SAS la declaración unilateral de adquisición. Ello, con el objeto de que: (i) los controlantes estén facultados a forzar a los minoritarios a vender sus acciones y (ii) los minoritarios estén facultados a forzar a los controlantes a que compren sus acciones; en ambos casos, a un **precio equitativo**, el cual se determinará de conformidad con los mecanismos de valuación que fije el instrumento constitutivo.

Todo ello en base al marco de la libertad de contratación que rige para la sociedad por acciones simplificada.

2. Acerca de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales

El instituto de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales se encuentra regulado en el derecho bursátil argentino.⁴ Es un régimen de transferencia forzosa de acciones propiedad de los accionistas minoritarios de una sociedad que cotiza sus acciones en bolsa, que puede ser decidido unilateralmente por el controlante titular de más del 95% del capital.⁵ También el minoritario puede forzar al controlante a que compre sus acciones. El adquirente debe abonar un precio equitativo por acción, cuyo piso está dado normativamente.

Este instituto fue incorporado en nuestro régimen societario –únicamente en el ámbito de la oferta pública– recién en el año 2001, a través del [Decreto PEN 677](#) (“Régimen de transparencia en el ámbito de la oferta pública de valores negociables”). Desde el año 2012, este instituto está regulado en la [Ley 26831 de Mercado de Capitales](#).⁶ Como bien lo resume Manóvil,⁷ al analizar el tratamiento de este tema en

3. En el derecho comparado, este instituto se regula para las sociedades cerradas en, por ejemplo, Alemania (desde 1965), Brasil (desde 1976) y Portugal (desde 1986).

4. Para profundizar en el tema, ver: MANÓVIL, Rafael M., “Las participaciones residuales y el derecho de exclusión en el decreto 677/2001. Razonabilidad, constitucionalidad y crítica a un fallo de 1ª instancia”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, t. 2004-D, cita online AR/DOC/1400/2004 (comentario al fallo JN1ª Com. N° 1, 5/11/2003, “Rodríguez, Álvaro y otros c/ Tenaris SA s/ amparo” [cita online AR/JUR/5713/2003]); MIRKIN, Gastón A., “Régimen de ofertas públicas y de declaración unilateral de adquisición en la nueva ley de mercado de capitales”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 29/8/2013 (t. 2013-E, cita online AR/DOC/2804/2013); VAN THIENEN, Pablo A., “La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la ‘expropiación de acciones’ y la ‘expulsión forzosa del accionista minoritario’ (breves reflexiones a raíz del caso ‘Tenaris’)”, en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, 5/3/2004 (t. 206).

5. Cuando se supera dicho 95% de control, la norma lo denomina “control casi total”. (El art. 92 Ley 26831 establece: “Control casi total. A los efectos de lo dispuesto en el presente capítulo: a) Se entiende que se halla bajo control casi total toda sociedad anónima respecto de la cual otra persona física o jurídica, ya sea en forma directa o a través de otra u otras sociedades a su vez controladas por ella, sea titular del noventa y cinco por ciento (95%) o más del capital suscripto...”).

6. Título III (“Oferta pública”), capítulo III (“Régimen de participaciones residuales”), arts. 91 al 96. (Esta ley derogó el Decreto 677/01).

7. MANÓVIL, Rafael M., ob. cit. (cfr. nota 4).

el derecho comparado, si bien es un instituto gestado en el ámbito de la oferta pública, **no es patrimonio exclusivo del ámbito bursátil**. En varios países se prevé este instituto para sociedades cerradas, donde en algunos se exige un control del 95% y otros entienden suficiente un control del 90%.⁸ El artículo 91 de la Ley 26831 dispone que cuando una sociedad anónima queda sometida a control casi total, nacen simultáneamente dos derechos “casi” espejo:

- a) Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar al controlante para que este efectúe una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios.
- b) Dentro del plazo de seis meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total, el controlante podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social en poder los minoritarios.

La norma deja en evidencia que los derechos son “casi” espejo puesto que no les fija a los minoritarios un plazo para intimar al controlante, mientras que, por el contrario, el controlante solo goza de un plazo de seis meses para emitir la declaración unilateral de voluntad de adquisición.

Por su parte, el artículo 93 de la Ley 26831 dispone que cuando el controlante es intimado por un minoritario para que realice una oferta de compra a todos los accionistas minoritarios, si el controlante acepta hacerla, podrá optar por hacer una oferta pública de adquisición o por utilizar el método de la declaración de adquisición reglamentada en los artículos 94 y siguientes. Luego de sesenta días hábiles de realizada la intimación sin que el controlante efectúe una oferta pública de acciones o la declaración de adquisición, el accionista minoritario que efectuó la intimación puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por el controlante y que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo.

Dijimos que la norma les otorga al controlante y a los minoritarios derechos “casi” espejo. Empero, luego de analizar las opciones del controlante si es intimado por algún minoritario, parece que el plazo de seis meses que fija el artículo 91 inciso b) es más “frágil” de lo que parece, por no decir que podría prácticamente tenerse por inexistente. Imaginemos que, luego de vencido el plazo de seis meses, un minoritario intima al controlante para que este haga una oferta de compra a la totalidad de las acciones de los minoritarios. Ante esta intimación, el artículo 93 (1º párrafo) expresamente faculta al controlante a optar por emitir una declaración unilateral de adquisición.⁹

8. A título de ejemplo, resumimos el régimen en Portugal (MANÓVIL, Rafael M., ob. cit. [cfr. nota 4]): “El Código de Sociedades de Portugal de 1986 legisla sobre el denominado Grupo por dominio total, en cuyo marco, cuando el controlante alcanza el 90% de participación en la sociedad controlada, los arts. 490 y concordantes otorgan un derecho recíproco a los socios o accionistas y a la sociedad dominante para vender o adquirir las participaciones o acciones minoritarias. Este sistema ha merecido elogios, incluso de algunos de los más destacados especialistas de la doctrina alemana, precisamente porque concede a los minoritarios un derecho simétrico al de la controlante”.

9. Esta variante ya fue testeada ante la Comisión Nacional de Valores en el caso de Telefónica Móviles SA y no ha sido objetada. Esta sociedad lanzó una declaración unilateral de adquisición de la totalidad de las acciones de Telefónica Móviles Argentina SA el 20/7/2005, ampliamente vencido el plazo de seis meses desde que estaba bajo control casi total (dado que había informado que se hallaba bajo control casi total el 30/7/2001). De hecho, en el aviso por el cual hizo pública la decisión de emitir la declaración unilateral de adquisición, Telefónica Móviles SA expresamente mencionó que recibió una intimación de parte de un accionista de Telefónica Móviles Argentina

La [ley de reforma del mercado de capitales](#) y su [decreto reglamentario](#),¹⁰ si bien introdujeron modificaciones a la Ley 26831 en lo relativo al régimen de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales, no alteran lo expresado precedente en este trabajo.

Tomando en cuenta estas experiencias, en el instrumento constitutivo de la SAS se podrán prever los **mecanismos que fueran necesarios para evitar la eventual “fragilidad” de los plazos fijados** para el ejercicio de los derechos por parte del controlante y de los minoritarios. Esta cuestión fue también analizada en una ponencia donde se desarrolla con más profundidad esta temática.¹¹

La normativa bursátil tampoco dio respuesta al siguiente interrogante: en el caso de que el control casi total se logró por la falta de suscripción de acciones de la sociedad por parte de los accionistas minoritarios, ¿estos están facultados para intimar al controlante a que compre sus acciones, bajo el artículo 91 de la Ley 26831? Adherimos a la opinión de Negri en cuanto a que, en base a la normativa vigente, exceptuados los casos de abuso de derecho (art. 10 [Código Civil y Comercial](#)),

... la regla [...] debería impedir a los accionistas minoritarios ejercer este “derecho a ser comprados” cuando su participación es consecuencia de su falta de ejercicio de sus derechos de suscripción preferente [y también extenderse por el] ejercicio del derecho de acrecer por parte del controlante.¹²

También compartimos el siguiente principio, que postula dicho autor:

... el ejercicio de la OPA [oferta pública de adquisición de acciones] para la compra de participaciones residuales es inaplicable cuando la situación de “control casi total” no ha sido alcanzada a través de la compra de acciones sino a través del ejercicio de los derechos de suscripción preferente o de acrecer [del controlante].¹³

Tal posición encuentra apoyo en el artículo 92 inciso b) de la Ley [26831](#), al establecer que el “control casi total” ocurre en la fecha en que se perfeccionó el “acto de transmisión” de la titularidad de las acciones con las que se llega a tal situación. De dicho texto se puede inferir que la norma excluye la posibilidad de adquirir el control casi total por la vía de la suscripción de nuevas acciones, toda vez que estas no se transmiten al suscriptor, sino que se “emiten” a su favor, ya que la sociedad emisora no vende acciones.

Este vacío legal también puede ser regulado en la cláusula de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales en el instrumento constitutivo.

SA con fecha 30/11/2005. Telefónica Móviles SA elevó a escritura pública la declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros y, a partir de esa fecha, adquirió la totalidad del capital social remanente de Telefónica Móviles Argentina SA en poder de terceros y operó el retiro de Telefónica Móviles Argentina SA del régimen de oferta pública y de cotización de sus acciones.

10. Ley 27440 de Financiamiento Productivo (sanción: 9/5/2018; publicación en BORA: 11/5/2018); Decreto reglamentario 471/2018 (sanción: 18/5/2018; publicación en BORA: 19/5/2018).

11. MIRKIN, Gastón A., “Casos de ‘control casi total’. La fragilidad del plazo de seis meses para que el controlante emita una declaración unilateral de adquisición” (ponencia presentada en el 1º Congreso Argentino de Mercado de Capitales. Aspectos Jurídicos y Contables [Buenos Aires, 2008]), Buenos Aires, [s.e.], 2008.

12. NEGRI, Juan J., “Las ofertas públicas de adquisición obligatorias en el derecho argentino”, en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, t. 198, 2002, p. 857.

13. *Ibidem*.

3. La constitucionalidad de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales

Durante la vigencia del [Decreto 677/2001](#), mucho se ha debatido doctrinariamente en torno a la validez de la delegación legislativa, es decir, si el Poder Ejecutivo Nacional se excedió al incorporar en dicho decreto el instituto de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales. Recordemos que el alcance de dicho decreto fue el “régimen de transparencia en el ámbito de la oferta pública de valores negociables”. La cuestión a dilucidar era si la declaración unilateral de adquisición era un instituto relacionado con la transparencia en la oferta pública. Dicho debate se cerró, afortunadamente, con el dictado de la Ley 26831, dado que este régimen ahora tiene jerarquía de ley.¹⁴

Si bien en su momento el debate sobre la validez se había centrado principalmente en la cuestión de la referida delegación legislativa, es interesante analizar la constitucionalidad del instituto a la luz de la protección de la propiedad que consagra el artículo 17 de la [Constitución Nacional](#). Si bien no se pretende en este trabajo profundizar en esta cuestión, entendemos relevante mencionar la opinión de Manóvil en cuanto a que un muestrario del derecho comparado:

... debería ser suficiente para convencer al lector de que no se está frente a una trasnochada originalidad del legislador argentino, sino ante un instituto que goza de general aceptación en países cuya estructura de respeto a los derechos individuales es, por lo menos, igual a la que brinda la Constitución Nacional argentina.¹⁵

No obstante, también se debe tener en cuenta a Van Thienen en cuanto a sus dudas sobre este punto al expresar que queda el interrogante de saber si el amparo promovido por los accionistas despojados de sus acciones hubiera tenido favorable acogida en los tribunales frente a un planteo basado, únicamente, en la inconstitucionalidad sustancial de la “expropiación de acciones”.¹⁶

4. La cuestión del precio equitativo

El controlante, al emitir una declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales, **debe abonar a los minoritarios un precio equitativo por acción**. En el ámbito bursátil, el precio equitativo está regulado en el artículo 88 de la Ley 26831, en base a ciertos criterios de valuación.¹⁷ Es relevante recordar que, como ha sucedido en el

14. Sobre esta temática ver MANÓVIL, Rafael M., ob. cit. (cfr. nota 4), y VAN THIENEN, Pablo A., ob. cit. (cfr. nota 4).

15. MANÓVIL, Rafael M., ob. cit. (cfr. nota 4).

16. VAN THIENEN, Pablo A., ob. cit. (cfr. nota 4).

17. Los criterios de valuación que fija el art. 88 de la Ley 26831 son: “[...] II. Precio equitativo en los otros supuestos de ofertas obligatorias. En el caso de las ofertas públicas de adquisición obligatorias en virtud de los artículos 91 y 98 se contemplarán los siguientes criterios de precio: a) El precio más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los valores negociables objeto de la oferta durante los doce (12) meses previos a la intimación contemplada en el inciso a) del artículo 91 o la declaración unilateral contemplada en el inciso b) del artículo 91 o acuerdo de solicitud de retiro en el caso del artículo 98 de la presente

conocido caso “Atanor”,¹⁸ la aprobación de la Comisión Nacional de Valores del precio equitativo no restringe en forma alguna la potestad de los accionistas minoritarios de impugnar *a posteriori* el precio equitativo aprobado por dicho organismo por vía judicial o arbitral (art. 96 Ley 26831).

Planteamos un interrogante interesante sobre el precio equitativo: ¿debería incluir (o no) la llamada “prima de control”? Compartimos la opinión de Van Thienen en cuanto a la paradoja que se produce entre la oferta pública de adquisición obligatoria por cambio de control y la declaración unilateral de adquisición. Su planteo es el siguiente: el accionista minoritario se beneficia con una prima por la venta de su participación en las operaciones de toma de control, mientras que ese derecho le es arrebatado al minoritario frente a un negocio de concentración grupal, y más aún en el caso de una declaración unilateral de adquisición.

Frente a un cambio de control el minoritario podría beneficiarse participando de la prima de control si vende su participación al tercero adquirente; mientras que, en el supuesto de consolidación de dicho control, el minoritario no sólo se ve compelido a desprenderse de sus acciones, sino que, además, el precio equitativo podría no reflejar el valor real de su participación.¹⁹

También adherimos a la idea de que

... en un proceso de concentración empresarial, donde la participación del minoritario es de suma relevancia a los intereses grupales, el valor de dicha participación debería superar sensiblemente el precio de esas mismas acciones en una operación de venta aislada realizada en el mercado.

Por ello, el “precio equitativo” del artículo 98 de la ley 26.831, podría no ser tan “equitativo”, pues no considera la “prima de control”.²⁰

Otra vez más, tomando como referencia estas problemáticas, se podrán incluir en el instrumento constitutivo de la SAS los criterios de valuación y los precios equitativos que los socios consideren pertinentes, pudiendo incluir la prima de control para dar mayor protección al socio minoritario sobre el cual el controlante ejerce el derecho de adquirir su participación residual.

ley; b) El precio promedio de los valores negociables objeto de la oferta durante el semestre inmediatamente anterior previos a la intimación contemplada en el inciso a) del artículo 91 o la declaración unilateral contemplada en el inciso b) del artículo 91 o acuerdo de solicitud de retiro en el caso del artículo 98 de la presente ley o desde la fecha en la que corresponda formular la oferta; c) El valor patrimonial de las acciones, considerándose a los fines del artículo 98 de la presente ley un balance especial de retiro de cotización; d) El valor de la compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables; y e) El valor de liquidación de la sociedad. Se establece que el precio equitativo en ningún caso podrá ser inferior al mayor de los indicados en los incisos a) y b) del presente apartado”.

18. Para profundizar sobre el caso “Atanor”, recomendamos ver DI CHIAZZA, Iván G. y VAN THIENEN, Pablo A., “El caso ‘Atanor’ y la acción de impugnación del precio equitativo en la compra de acciones mediante una OPA”, en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, 12/8/2008, N° 12068. También se sugiere la lectura del fallo “Atanor”, en el cual se desarrolla el concepto de precio equitativo en un supuesto de declaración unilateral de adquisición (CNCCom., Sala D, 3/10/2007, “Ruberto, Guillermo Miguel c/ Atanor SA” [*El Derecho*, 12/8/2008 {t. 228}; *Impuestos*, t. 2008-11, junio; *La Ley*, 23/6/2008 y 2/7/2008 {t. 2008-D, cita online AR/JUR/12058/2007} {N. del E.: ver completo [aquí](#); fuente SAIJ]; última consulta: 7/1/2019]).

19. VAN THIENEN, Pablo A., ob. cit. (cfr. nota 4).

20. Ídem.

5. Conclusiones

Como hemos dicho, la libertad de contratación de la sociedad por acciones simplificada permite incorporar en el instrumento constitutivo nuevos institutos jurídicos para regular las necesidades de los socios.

Es enriquecedor tomar institutos de otras ramas del derecho para mejorar el funcionamiento de los negocios, como en el caso que planteamos en este trabajo: echar mano de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales que existe en el ámbito bursátil y darle uso en la sociedad por acciones simplificada como sociedad cerrada.

Otra de las ventajas de la mencionada flexibilidad que ofrece este nuevo tipo societario es poder resolver en el instrumento constitutivo ciertos vacíos legales o incluso mejoras en el funcionamiento de la declaración unilateral de adquisición de participaciones residuales, como son, por ejemplo: a) fijar el precio equitativo con mayor precisión (incluyendo eventualmente la “prima de control”); b) eliminar la “fragilidad” del plazo de seis meses del que adolece el régimen bursátil; c) aclarar si los socios minoritarios están o no facultados para intimar al controlante a que compre sus acciones (cuando el control casi total se logró por no suscribir los minoritarios nuevas acciones).

Reproducimos las mágicas palabras de Borges cuando dijo “toda aventura es norma venidera; toda actuación tiende a inevitarse en costumbre”,²¹ con el objeto de evidenciar que, si bien es posible calificar nuestra propuesta como “aventura”, creemos firmemente que, en unos años, esta será “norma venidera” y, cuando ello suceda, habrán otras nuevas “aventuras” por descubrir.

Ya lo manifestó el mismo Borges al expresar que “graves y eternas son las hondas trivialidades de enamorarse, de caminar, de morir”:²² en el ámbito societario habrá siempre nuevas aventuras, empero, lo que no cambiará nunca para nosotros son esas trivialidades.

6. Bibliografía

- ABDALA, Martín E., “Análisis del proyecto de ley de sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 8/2/2017 (t. 2017-A, cita online AR/DOC/265/2017).
- BORGES, Jorge L., “La aventura y el orden”, en *El tamaño de mi esperanza*, Buenos Aires, Nepus, 1926.
- CARLINO, Bernardo, “Las fronteras de la sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 4/7/2018 (cita online: AP/DOC/403/2018).
- CRACOGNA, Dante A., “Importante novedad en el campo societario: la sociedad por acciones simplificada (SAS)”, en *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Buenos Aires, La Ley, N° 285, julio-agosto 2017, cita online AR/DOC/3823/2017.
- DI CHIAZZA, Iván G. y VAN THIENEN, Pablo A., “El caso ‘Atanor’ y la acción de impugnación del precio equitativo en la compra de acciones mediante una OPA”, en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, 12/8/2008, N° 12068.
- DUPRAT, Diego A. J., “Sociedad por acciones simplificada (SAS)”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 21/4/2017 (t. 2017-B, cita online AR/DOC/1008/2017).

21. BORGES, Jorge L., “La aventura y el orden”, en *El tamaño de mi esperanza*, Buenos Aires, Nepus, 1926, pp. 83-85.

22. Ídem, p. 88.

- DUPRAT, Diego A. J. y HADAD, Lisandro A., “Sociedades por acciones simplificadas, normas de la Inspección General de Justicia”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 28/8/2017 (t. 2017-E, cita online: AR/DOC/2265/2017).
- MANÓVIL, Rafael M., “Las participaciones residuales y el derecho de exclusión en el decreto 677/2001. Razonabilidad, constitucionalidad y crítica a un fallo de 1ª instancia”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, t. 2004-D, cita online AR/DOC/1400/2004 (comentario al fallo JN1ª Com. N° 1, 5/11/2003, “Rodríguez, Álvaro y otros c/ Tenaris SA s/ amparo” [cita online AR/JUR/5713/2003]).
- MARZORATI, Osvaldo J., “La sociedad anónima simplificada. ¿Será una realidad?”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 1/12/2016 (t. 2016-F, cita online AR/DOC/3617/2016).
- “La renovación societaria en una ley para emprendedores. La génesis de la SAS (sociedad por acciones simplificada)”, en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, 12/5/2017, N° 14180 (t. 272).
- MESSINA, Gabriel E. y SÁNCHEZ HERRERO, Pedro, “Autonomía y eficiencia de la sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 13/6/2018 (t. 2018-C, cita online AR/DOC/1158/2018).
- MIRKIN, Gastón A., “Régimen de ofertas públicas y de declaración unilateral de adquisición en la nueva ley de mercado de capitales”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 29/8/2013 (t. 2013-E, cita online AR/DOC/2804/2013).
- “Casos de ‘control casi total’. La fragilidad del plazo de seis meses para que el controlante emita una declaración unilateral de adquisición” (ponencia presentada en el 1º Congreso Argentino de Mercado de Capitales. Aspectos Jurídicos y Contables [Buenos Aires, 2008]), Buenos Aires, [s.e.], 2008.
- MIRKIN, Gastón A. y otros, “La sociedad por acciones simplificada (SAS) y los efectos que produce el fallecimiento de un socio dentro del plazo de vigencia de la prohibición de transferir sus acciones” [online], en *Revista del Notariado*, Buenos Aires, Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, N° 929, 2017.
- MOLINA SANDOVAL, Carlos A., “Sociedad por acciones simplificada (SAS)”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 21/4/2017 (t. 2017-B, cita online AR/DOC/1012/2017).
- NEGRI, Juan J., “Las ofertas públicas de adquisición obligatorias en el derecho argentino”, en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, t. 198, 2002.
- NISSEN, Ricardo A., “La infracapitalización societaria, la prevención de daños y las sociedades por acciones simplificadas”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 10/10/2017 (t. 2017-E, cita online AR/DOC/2633/2017).
- PÉREZ HUALDE, Fernando, “La autonomía de la voluntad como nota tipificante de la sociedad por acciones simplificadas”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 3/11/2017 (t. 2017-F, cita online AR/DOC/2334/2017).
- RAGAZZI, Guillermo E., “La sociedad por acciones simplificada (breves notas sobre sus antecedentes y régimen legal)”, en *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Buenos Aires, La Ley, N° 285, julio-agosto 2017, cita online AR/DOC/3916/2017.
- RAMÍREZ, Alejandro H., “El objeto social en la sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 18/4/2018 (t. 2018-B, cita online AR/DOC/582/2018).
- “La entidad de responsabilidad limitada de UNCITRAL y la sociedad por acciones simplificada”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 14/12/2017 (t. 2017-F, cita online AR/DOC/3003/2017).
- REYES VILLAMIZAR, Francisco, *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, Bogotá, Legis, 2010 (2ª ed.).
- ROMERO, Sarah, “15 frases geniales de Albert Einstein” [online], en *MuyHistoria* [portal web]. [Última consulta: 20/5/2019].
- SUÁREZ, Sergio P., “La sociedad por acciones simplificada frente al universo societario”, en *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Buenos Aires, La Ley, N° 285 (cita online AR/DOC/3862/2017).
- VAN THIENEN, Pablo A., “La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total: la ‘expropiación de acciones’ y la ‘expulsión forzosa del accionista minoritario’ (breves reflexiones a raíz del caso ‘Tenaris’)”, en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, 5/3/2004 (t. 206).
- VERÓN, Alberto V., “La sociedad por acciones simplificada de la ley 27349”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 11/8/2017, y en *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Buenos Aires, La Ley, N° 285 (cita online AP/DOC/592/2017).
- VÍTOLO, Daniel R., “La sociedad anónima simplificada (SAS), un desafío a la imaginación o una próxima realidad”, en *Doctrina Societaria y Concursal*, Buenos Aires, Errepar, octubre 2016.
- “La sociedad anónima simplificada (SAS)”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, 5/10/2016 (t. 2016-E, cita online AR/DOC/3076/2016).