

El Deber de Lealtad del Accionista Controlante en la Compraventa de Acciones

.....

GERALDINE MIRELMAN

Se graduó como abogada en la Universidad de Buenos Aires en el año 2000. Ha realizado cursos de especialización en Derecho Societario en la Universidad de Buenos Aires y en la Universidad Austral. Se graduó de la Maestría en Derecho y Empresas de la Universidad de Palermo en 2006 (aprobando la tesis en el año 2008) y realizó un posgrado en Finanzas en la Universidad Católica Argentina en el año 2007.

Miembro del estudio C'M'S Bureau Francis Lefebvre Mercosur desde el año 2008, su práctica se centra en el asesoramiento a empresas locales y extranjeras en materia de derecho comercial y societario, principalmente en temas de gestión de los órganos societarios, adquisiciones de empresas, reorganizaciones societarias, *start-ups*, convenios de accionistas y cumplimiento del régimen de control de cambio, entre otras.

Previamente ha ejercido la profesión en forma liberal, asesorando a empresas locales en materia societaria y laboral.

Ha contribuido a nivel internacional con la revista *Journal du Droit International* (Clunet).

GERALDINE R. MIRELMAN

El Deber de Lealtad del Accionista Controlante en la Compraventa de Acciones

.....

Prólogo de **José Luis Galimberti**



Mirelman, Geraldine R.

El deber de lealtad del accionista controlante en la compraventa de acciones.

1a ed. - Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 2011.

272 p.; 20x14 cm.

ISBN 978-950-20-2226-0

1. Derecho Comercial. I. Título

CDD 346.07

ISBN 978-950-20-2226-0

© Mirelman, Geraldine R.

© AbeledoPerrot S.A.

Administración y redacción

Av. Callao 410 Piso 3°

Tel.: (54-11) 5236-8800 - Fax.: (54-11) 5239-1881

Ventas

Talcahuano 494 - Tel.: (54-11) 5235-0030

Talcahuano 650 - Tel.: (54-11) 5235-9620

Figueroa Alcorta 2263 - Tel.: (54-11) 4803-2468

Fax.: (54-11) 5236-8939

clientes@abeledoperrot.com

Buenos Aires - Argentina

Hecho el depósito que establece la ley 11.723. Derechos reservados.

Impreso en la Argentina. Printed in Argentina.

ÍNDICE GENERAL

Abreviaturas.....	XI
Agradecimientos.....	XV
Prólogo	XVII
Introducción.....	XXI

CAPÍTULO I

LOS SOCIOS DE LAS SOCIEDADES COMERCIALES

I. Consideraciones preliminares.....	1
II. Los socios	4
III. Derechos del socio.....	6
1. Los derechos políticos o parapolíticos	6
2. Los derechos patrimoniales.....	7
IV. Obligaciones del socio	9
V. Concepto de accionista controlante.....	11
1. Principio mayoritario	17
VI. El deber de lealtad.....	21
1. La lealtad como deber regulado.....	21
2. La lealtad como deber implícito	24

CAPÍTULO II

DEBER FIDUCIARIO DEL ACCIONISTA CONTROLANTE

I. La concepción del deber fiduciario en el derecho norteamericano.....	41
II. Breves referencias a la jurisprudencia norteamericana en materia de deberes fiduciarios	45

III. El accionista controlante y los deberes fiduciarios en el derecho norteamericano.....	50
1. La asimilación de las sociedades cerradas a las <i>partnerships</i>	53
2. El factor de control de la sociedad	57
2.1. Las conductas opresivas o excluyentes sobre los minoritarios.....	60
2.2. Las <i>self dealing transactions</i>	65
2.3. La compraventa de acciones.....	70
IV. Conclusiones del capítulo	81

CAPÍTULO III

LA COMPRAVENTA DE ACCIONES

I. La compraventa de acciones como negocio jurídico.....	83
1. Objeto de la transacción.....	83
II. Estructuración de la operación	96
III. Consideraciones finales.....	109

CAPÍTULO IV

APOSTILLAS DE LAS SOCIEDADES ABIERTAS

I. El control en las sociedades abiertas.....	111
II. Comité de auditoría.....	114
III. Deber de informar	118
1. Incumplimiento del deber de informar	124
1.1. Presentación de estados contables fuera de término.	124
1.2. Incumplimiento del deber de informar	125
1.3. Omisión de informar un hecho relevante.....	127
1.4. Omisión de informar la negociación de venta del control.....	128
IV. Precio equitativo.....	129

CAPÍTULO V

CONSIDERACIONES PARTICULARES DEL DEBER DE LEALTAD EN LA COMPRAVENTA DE ACCIONES

I. Cesión del control a un tercero	135
II. Conductas previas a la cesión	145

1. Utilización de información reservada de la sociedad.....	145
2. El deber de diligencia en la elección del sucesor.....	159
3. Los efectos de los <i>covenants</i> en la sociedad	165
III. La adquisición, por parte del controlante, de la participa- ción minoritaria	175
1. El valor de la información	177
2. El deber de lealtad como deber de <i>full disclosure</i>	182
3. La compra al minoritario para luego vender la totalidad del paquete accionario, ¿constituye un aprovechamiento de oportunidad de negocio?	192
Conclusiones	201
Bibliografía general	219
Jurisprudencia nacional.....	235
Jurisprudencia extranjera	239
Índice analítico.....	241

ABREVIATURAS

ADLA	Anales de Legislación Argentina
C. Civ. y Com.	Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial de Lomas de Zamora
Lomas de Zamora	Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial
C. Nac. Com.	Cámara Nacional de Apelaciones del Trabajo
C. Nac. Trab.	Código Civil
CCiv.	Código de Comercio
CCom.	Comisión Nacional de Defensa de la Competencia
Com. Nac. Def. Comp.	Código Procesal Civil y Comercial de la Nación
CPCCN	Corte Suprema de Justicia de la Nación
Corte Sup.	El Derecho
ED	Inspección General de Justicia
Insp. Gral. Just.	Jurisprudencia Argentina
JÁ	Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial
Juzg. Nac. Com.	Ley de Concursos y Quiebras 24.552
LCQ	La Ley
LL	

LSC	Ley de Sociedades Comerciales 19.550
Normas 2001	Normas de la Comisión Nacional de Valores —t.o. 2001—
RDCO	Revista Derecho Comercial y de las Obligaciones
RDPyC	Revista de Derecho Privado y Comunitario
Sup. Corte Just. Mendoza	Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Mendoza

*A mis padres, Bernardo y Jana,
a mis hermanos, Mariano y Jonathan,
por su amor y apoyo incondicional*

AGRADECIMIENTOS

Mi más profundo agradecimiento al Dr. José Luis Galimberti, quien me brindó el privilegio de haber dirigido mi trabajo original en formato de tesis y, con su tiempo y dedicación, me ha guiado brindándome su experiencia y solidez intelectual.

Un agradecimiento especial a todos aquellos que han colaborado a través de la provisión de material o permitiéndome el acceso a bases de datos internacionales, resultando esencial para el desarrollo de este trabajo que requirió de bibliografía extranjera.

El presente trabajo reproduce, parcialmente, la tesis denominada “El deber de lealtad del accionista controlante en la compraventa de acciones”, aprobada el 15 de diciembre de 2008 en el marco de la Maestría en Derecho y Empresas de la Universidad de Palermo.

PRÓLOGO

La obra de Geraldine Mirelman aborda un tema de escaso tratamiento en la doctrina societaria argentina: el deber de lealtad del accionista controlante de la sociedad anónima dentro de la compleja problemática de la compra-venta de acciones. Lo hace de manera profunda, exhaustiva, a través de una investigación minuciosa y un análisis inteligente, que lleva al lector desde los enunciados indispensables para el entendimiento de su tesis hasta el corazón mismo de su postura. Y no es sólo en sus conclusiones donde debe buscarse el provecho en este trabajo, sino que el estudio realizado por Geraldine Mirelman nos enriquece durante el desarrollo de cada uno de los postulados que desfilan por sus páginas, colmados de citas doctrinarias y jurisprudenciales, nacionales y extranjeras. Su investigación agota los antecedentes nacionales y nos acerca de manera práctica y didáctica al tratamiento de la cuestión por la jurisprudencia y doctrina extranjeras, analizándolas con sentido crítico y sopesando con equilibrio inusual, dada su juventud, los fundamentos de las diferentes posturas, facilitando en el lector el desarrollo de un criterio propio frente a las propuestas liberales tradicionales y las que presentan parámetros de responsabilidad más exigentes, acordes con el desarrollo moderno del derecho y la sofisticación de los negocios.

El libro comienza acercándonos al tratamiento de los derechos, deberes y obligaciones de los socios, para intro-

ducirnos luego en el complejo tema del control y los deberes fiduciarios del accionista controlante. Diferencia Mirelman, al conjugar los distintos temas involucrados en su tesis, entre las sociedades cerradas y abiertas, conceptos que exigen un tratamiento especial frente a la gran gama de situaciones que pueden presentarse.

La autora nos introduce también al entendimiento del negocio jurídico de la compraventa de acciones, materia que en las últimas décadas ha venido exigiendo en nuestro país una mayor especialización y el desarrollo de pautas claras que permitan el desenvolvimiento de los negocios por ella regulados dentro de un marco de mayor seguridad jurídica.

Finalmente, al abordar el tema principal de su obra, Geraldine Mirelman identifica de manera clara las aristas jurídicas involucradas en las posibles conductas del accionista controlante, propiciando el desplazamiento del límite de exigencia de sus deberes fiduciarios hasta una nueva frontera, requerida por la compleja interrelación existente entre el derecho y los negocios modernos. Mirelman fundamenta su postura con un estilo claro y directo, propios de un autor en el que se combinan la pasión por el estudio del derecho y la experiencia que brinda la práctica profesional en el ejercicio diario.

En este sentido, el presente libro constituye, sin lugar a dudas, un aporte significativo, tanto para la profundización del derecho societario y su deseada especialización, como para el ejercicio profesional, no sólo desde el punto de vista del litigio, sino de la estructuración y soporte de las transacciones en el mundo de los negocios moderno. Es para mí un honor prologar la obra de Geraldine Mirelman, no sólo por el excelente trabajo realizado por la autora, sino porque, al tener el placer de conocerla, puedo afirmar que constituye el fruto del esfuerzo de una estudiosa incansable, una profesional inteligente, una joven y prometedora autora y, por sobre todo, una gran persona. Esperemos encontrarnos, en un

futuro cercano, con nuevos aportes de Geraldine Mirelman a la doctrina societaria nacional, que seguramente contribuirán a su evolución y perfeccionamiento de la manera en que el presente libro lo hace.

JOSÉ LUIS GALIMBERTI

INTRODUCCIÓN

Las compraventas de paquetes accionarios de sociedades anónimas cerradas traen aparejados un sinnúmero de conflictos legales que deben de ser tenidos en cuenta a la hora de asesorar a las partes intervinientes en la transacción, y redactar los contratos necesarios para llevar a cabo la compleja transacción.

Un foco de conflicto que hasta el momento no ha sido ampliamente estudiado por los tribunales locales ni por la doctrina nacional es la posible responsabilidad del accionista controlante como consecuencia de la violación del deber de lealtad, considerado éste como un deber recíproco, implícito y esencial para el desenvolvimiento de la sociedad y la convivencia entre los socios.

La jurisprudencia norteamericana, desde hace varias décadas, ha establecido que los accionistas mayoritarios de sociedades cerradas, al igual que los directores, tienen deberes fiduciarios, de diligencia y de lealtad, hacia la sociedad y los accionistas minoritarios.

Estos deberes de conducta han sido analizados y receptados en distintas situaciones tales como decisiones de gobierno que impliquen una conducta opresiva o excluyente de los minoritarios; en la compraventa de acciones, en donde el mayoritario ha adquirido la participación minoritaria, o ha transferido su participación a un tercero quien, luego de

adquirido el control, ocasiona un perjuicio a la sociedad o a los minoritarios.

El presente trabajo tiene por objetivo analizar, en el marco de las sociedades cerradas, el deber de lealtad de los accionistas controlantes en la compraventa de acciones. Reconociéndose el carácter recíproco del deber, su potencialización en cabeza de los mencionados accionistas obedece a las características particulares que se derivan del ejercicio del control, esto es, la capacidad de formar la voluntad social y dirigir los negocios sociales, ya sea en forma directa o indirecta, a través de la elección de los administradores.

En este marco, nos hemos preguntado si el deber de lealtad, que no se encuentra expresamente regulado en la Ley de Sociedades Comerciales, ¿constituye un deber exigible? ¿Qué consecuencias podría ocasionar el reconocimiento del deber de lealtad frente a la compraventa de acciones, ya sea al cederse el control a un tercero, como al adquirir la participación minoritaria? ¿Qué recaudos debería tomar el accionista controlante ante el negocio que se plantea?

Éstos son algunos de los interrogantes que trataremos de dilucidar en el presente trabajo.

Para ello analizaremos las características de las sociedades anónimas cerradas —en oposición a las sociedades abiertas—, esto nos llevará a indagar sobre la naturaleza y contenido del vínculo de sus socios, sus derechos y obligaciones, focalizando en el deber de lealtad, el control social y sus implicancias en el desenvolvimiento de la vida societaria; todo lo cual nos alejaría de la creencia que se tratan de meras comuniones de capital y donde el carácter personalista no le resulta aplicable.

Expondremos luego, los fundamentos esbozados por la jurisprudencia y la doctrina norteamericana en favor y en contra del reconocimiento de los deberes fiduciarios, como referente en la materia.

Examinaremos el proceso de compraventa de acciones y los contratos involucrados en la transacción, para comprender así el negocio jurídico, las obligaciones que asumen las partes, en especial cuando se cede el control, y los posibles efectos que de ellas podrían derivarse sobre la sociedad y el resto de los accionistas no cedentes.

Apuntaremos ciertas particularidades en el ámbito de las sociedades abiertas *vis-à-vis* las sociedades cerradas, con el objeto de subrayar las protecciones adicionales que encuentran los minoritarios en el entorno de la oferta pública y la subsecuente necesidad de acudir a herramientas que nos brinda el derecho para equilibrar la defensa de los intereses de los accionistas en las sociedades cerradas.

En este marco, contemplaremos dos situaciones en las que resultaría conveniente acudir al deber de lealtad ante una situación de potencial conflicto: la transferencia del control a un tercero y la adquisición por parte del controlante de la participación minoritaria, sea para luego ceder su participación junto con la del minoritario como un paquete de control o para excluir al socio de un beneficio social.

Analizaremos qué conductas —en el marco de una compraventa de acciones— pueden ser susceptibles de ser cuestionadas, qué deberes y limitaciones serían exigibles al accionista controlante en las situaciones arriba mencionadas para que en el futuro puedan tomarse los recaudos adecuados y así evitar perjuicios a la sociedad y al socio minoritario.

Por su parte, dado que resulta difícil poder establecer un principio general que abarque todas las situaciones susceptibles de presentarse en el marco de la transacción bajo estudio, brindaremos un panorama general con escenarios concretos, en virtud de los cuales las conductas de una de las partes podrían resultar cuestionadas.