

DOS MINUTOS DE DOCTRINA

19 de junio d 2013

¿SECRETOS DE ALCOBA? LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE

Las sociedades que cotizan sus acciones están obligadas a suministrar adecuada información a los mercados, para asegurar en todo momento que el caudal de datos en poder del accionista de control no perjudique a los inversores que carecen de información suficiente. Pero, ¿hasta dónde llega esa obligación de información? ¿Rige cuando las negociaciones para una posible venta de la empresa están en una etapa preliminar?

El 7 de septiembre de 2007 un diario informó que dos empresas habrían efectuado sendas ofertas para la compra del 70% de las acciones de Quickfood SA.

El 10 del mismo mes, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires pidió explicaciones a la sociedad. El pedido estuvo basado en el Reglamento de la Bolsa, que exige “*informar... inmediatamente... cualquier hecho no habitual que por su importancia pueda incidir sustancialmente en... la cotización*” de las acciones.

Tres días más tarde, Quickfood explicó “que había consultado con [sus] accionistas controlantes... quienes le confirmaron que recibieron una oferta confidencial para la adquisición de su tenencia accionaria... sujeta y condicionada a la realización de un *due diligence*.” La Bolsa consideró que la información era incompleta, suspendió la cotización de las acciones de Quickfood y pidió que se informara el precio de la operación, la fecha prevista para el cierre y

si la oferta se extendería al resto de los accionistas. El 14 de septiembre Quickfood respondió que sus accionistas estaban sujetos a un convenio de confidencialidad y no podían revelar los detalles de la operación.

El 17, una empresa brasileña informó la compra de Quickfood a la Bolsa de San Pablo, indicando el precio de la operación. La Bolsa de Buenos Aires pidió entonces a la sociedad más información sobre el precio de venta de sus acciones, a lo que Quickfood respondió que la oferta recibida era global y que ese precio no se había determinado aún.

El mismo 17 de septiembre un accionista minoritario efectuó una denuncia ante la Comisión Nacional de Valores contra la sociedad por presunta omisión de brindar información relevante al público inversor, a los accionistas minoritarios y a las autoridades

Recién el 14 de noviembre (casi dos meses después) Quickfood informó que el día

anterior se había terminado el *due diligence* y firmado un contrato de compraventa de acciones por alrededor de \$ 140 millones.

Como consecuencia de la denuncia, la Comisión Nacional de Valores multó solidariamente a Quickfood y a sus directores y síndicos, por no haber divulgado en forma inmediata el hecho relevante consistente en la celebración de negociaciones para la venta de la empresa; por no haber respondido con celeridad los pedidos de informes de la Bolsa; por haber incumplido el deber de informar y continuado la negociación de sus acciones a pesar de existir una oferta para la adquisición de la empresa.

Los sancionados apelaron. La Cámara Comercial¹ confirmó la sanción, pero redujo el importe de la multa, ante la inexistencia de perjuicios a terceros.

Para los jueces, la oferta pública de acciones está regida por el principio de transparencia: los inversores deben contar con elementos de juicio objetivos y certeros acerca de la naturaleza y alcances de sus posibles inversiones. La información, por consiguiente, debe ser adecuada, inmediata y veraz.

Por otra parte, todos los hechos con aptitud para incidir en decisiones de inversión y/o desinversión y/o en el precio de las acciones son relevantes, y en consecuencia deben ser informados.

La noticia periodística, en opinión de los jueces, dio cuenta de un hecho relevante, por lo que los involucrados en ella estaban obligados a brindar explicaciones precisas y veraces al respecto, *“con todas las aclaraciones y ratificaciones necesarias*

¹ In re “Comisión Nacional de Valores c. Quickfood”, CNCom (E), 2013, *elDial.com* AA7F55

para evitar que lo divulgado pudiera resultar confuso, engañoso o incompleto, y a fin de colocar a todos los inversores en igualdad de condiciones...”.

Los jueces ratificaron así la doctrina según la cual, aun cuando la información esté originada en un tercero o en una noticia periodística, los involucrados deben aclarar o ratificar cuanto estuviese a su alcance. *A contrario sensu*, sostuvieron que si no hubiera existido tal filtración, no habría existido la obligación de informar.

La actitud de Quickfood y su falta de espontaneidad en el suministro de información permitieron, para la Cámara, la existencia de un estado de incertidumbre sobre las condiciones de venta del paquete accionario.

El argumento de Quickfood acerca de la existencia de pactos de confidencialidad que impedían divulgar la operación fue rechazado por los jueces sobre la base de que, si la sociedad consideraba que la divulgación del negocio podía afectar su concreción, debió haber pedido una dispensa al deber de informar (una facultad que, efectivamente, contemplan las normas vigentes).

Los jueces también confirmaron que la decisión acerca de la conveniencia o inconveniencia de suministrar información al mercado es una atribución exclusiva de la Comisión Nacional de Valores, y no de quienes están obligados a informar.

Finalmente, la Cámara sostuvo que el nivel de transparencia depende de la inmediatez con la que la información se transmite a los inversores. Por eso, la demora de tres días en responder (por otra parte, en modo incompleto) a los requerimientos de la Bolsa de Comercio fue considerada reprochable.

Los argumentos empleados por la Cámara ratifican la necesidad de que el suministro de información sea siempre espontáneo, suficiente y completo.

La sanción impuesta a Quickfood fue hecha extensiva a sus directores y síndicos. En el caso de los primeros, ello fue como consecuencia del deber de diligencia que les impone la ley. La responsabilidad de los directores, sostuvo la Cámara, nace por el solo hecho de integrar el directorio, más allá de cuáles son las funciones que desempeña cada uno.

En el caso de los síndicos, su responsabilidad resulta de la obligación de vigilar que los órganos sociales den cumplimiento a la ley.

En conclusión, se desprende del fallo que, en caso de dudas, resulta conveniente suministrar información, antes que retacearla. Y si su divulgación pudiera ser perjudicial, será necesario solicitar una dispensa ante la Comisión de Valores. Pero para que el mecanismo funcione adecuadamente, entonces la Comisión debería ser flexible en el otorgamiento de dispensas.

* * *

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000, por fax al (54-11) 4777-7316 o por e-mail a javier_negri@negri.com.ar

**Este artículo es un servicio de Negri, Busso & Fariña Abogados a sus clientes y amigos.
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**