

COMISION IV

Profesor: Héctor ALEGRIA
Profesor: Aníbal Manuel REYES ORIBE

LA SOCIEDAD COMERCIAL EN UNA ECONOMIA DE CAMBIO - CARACTER DERIVADO DE LA CUALIDAD DE TITULO COTIZABLE EN LA ACCION

Aun hoy aparece en algunos pleitos societarios, el argumento de que sólo al propietario del título (accionista) le es legítimo disponer de la cualidad de cotizable del mismo (1) Dicho de otra forma, siendo la cotizabilidad una cualidad del título, ésta no puede ser alterada por decisión de la sociedad emisora.

Esta posición, que fuera sostenida por Waldemar Arecha (2) antes de la sanción de la Ley 19.550, no tiene vigencia con el nuevo ordenamiento normativo societario, que consagró una solución distinta a la propiciada por el inolvidable maestro.

Si bien la solución del derecho positivo no otorga al dueño del título la disponibilidad sobre la cualidad de cotizable, ello no impide que analicemos si tal solución se compadece con los principios de coherencia y justicia, en el juego de los intereses societarios y de los individuales del accionista.

Veamos entonces si la potestad de la sociedad emisora para retirarse del mercado de valores, quitando así la cualidad de cotizabilidad de sus acciones, resulta acertadamente consagrada en la ley.

De sostenerse que es el propietario del título (accionista) el único que puede disponer sobre la cotizabilidad del título una vez que éste es puesto en el mercado público, la consecuencia sería la anarquía en la cualidad de los títulos de una misma sociedad. Unos accionistas podrían preferir que la cualidad de cotizable se mantuviera, mientras que otros podrían elegir la no participación en la oferta pública. Habría así acciones de una misma sociedad que cotizarían y otras que no participarían en el mercado. A su vez, con las sucesivas transmisiones de titularidad, podrían cambiar las voluntades de los tenedores y las alternativas que se presentarían serían infinitas.

Cabe aclarar en este punto, que no nos estamos refiriendo a la disponibilidad del título en el mercado, sino a la disponibilidad de la cotizabilidad como cualidad propia del título, a la aptitud para ser título con oferta y demanda en el mercado público de valores.

Esta posición que hemos analizado, no tiene en cuenta la voluntad de la sociedad emisora, fundándose en que no tiene la propiedad de los títulos y así su participación está dada únicamente en el lanzamiento del título a la oferta pú-

- 36 -

blica de manera originaria o derivada en aquellos casos en que especialmente aparece autorizada para operar con sus propios títulos.

Ahora bien, si tenemos en cuenta que la acción societaria es un título causado, ese fundamento del título es justamente la existencia del ente emisor, que tiene importancia relevante en cuanto a la posibilidad de participación en la oferta pública.

Quiere decir entonces, que de sostenerse que la facultad para disponer de la cotizabilidad de las acciones está en cabeza de sus propietarios, individualmente considerados, no tendría aplicación alguna el régimen de formación de la voluntad societaria en cuanto a la participación en el mercado.

En el régimen legal actual, el análisis de las normas sobre oferta pública, pone de manifiesto que son las sociedades - entes emisores de títulos - las que deben pedir y reciben la autorización para ofertar públicamente, es la sociedad la sometida a control de la autoridad de aplicación, el título es sólo el objeto o instrumento de la oferta y demanda y tanto una como otra lo que tienen en cuenta es la situación del ente emisor, sus estados patrimoniales, su rentabilidad, etc.. Como vemos incluso en la formación del valor de mercado del título el ente emisor tiene relevancia fundamental.

Aparece así claramente que la cualidad de título cotizable de la acción proviene del sujeto emisor, en cuanto éste está autorizado para participar en el mercado de valores y es sometido al control especial que esa participación requiere. El título es sólo el objeto de la oferta y demanda.

Las normas positivas vigentes determinan que el derecho al retiro de la cotización de los títulos está en cabeza de la sociedad. Así, la Resolución 21/71 de la Comisión Nacional de Valores (art. 37) autoriza a la sociedad al retiro voluntario de la oferta pública, indicando que debe ser "aprobada por una asamblea de accionistas". Idéntica regulación contiene el Reglamento para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (art. 43). Es decir, que el retiro de la cotización es decidido por el sistema de formación de la voluntad societaria igual solución resulta de la Ley 19.550.

El régimen así establecido resulta coherente con el funcionamiento societario y en cuanto a los derechos individuales de los accionistas, éstos están protegidos en los sistemas de impugnación de las decisiones societarias o en el ejercicio del recesso, conforme lo autoriza el art. 245 de la Ley de Sociedades.

Concluimos así que:

- a. la cualidad de cotizable del título de la acción, es derivada de la cualidad de participante en el mercado público del ente emisor.
- b. la cualidad de título cotizable proviene del sujeto emisor.
- c. los accionistas carecen de derecho individual sobre la cotizabilidad de los títulos.

- 37 -
C I T A S

- (1) Cuanto se dice en este trabajo sobre la "cotización" de los títulos, es aplicable a la "oferta pública" de los mismos.
- (2) ARECHA, Waldemar - "COTización bursátil de acciones. Su naturaleza"
- Rev. LA LEY 108-1169.
