

## CLASES DE ACCIONES EN LAS SAS. AMPLITUD EN LA INTERPRETACIÓN DE LA LICITUD Y VALIDEZ DE LOS DERECHOS QUE OTORGAN

*Hernán J. Racciatti*

### SUMARIO:

Poniendo en miras la posibilidad de incorporar distintos derechos, poderes, facultades, a quienes estén dispuestos o pretendan (por distintos motivos) ser socios de una SAS, debe ser amplio en la interpretación sobre la validez o licitud de lo que se dispone en el instrumento constitutivo, no debiendo perderse de vista que hay una intención, creemos notoria, de la ley 27.349 y su reglamentación, tendiente a otorgar instrumentos que faciliten e incentiven su financiación, y la variedad en las CLASES de acciones tienen ese fin.



### 1. Introducción

Las Sociedades por Acciones Simplificadas (en adelante SAS), han irrumpido en el Derecho Societario Argentino casi de forma disruptiva, no a través de una reforma de la LGS sino inmersa en una ley mucho más amplia como lo es la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor (Ley 27.349) y, creo yo, pensada, la SAS, específicamente para brindar un esquema de organización jurídica determinada, precisamente, a nuevos emprendimientos, a los cuales la ley referida (en su conjunto) busca brindarles un ámbito de desenvolvimiento o desarrollo que tiene entre sus objetivos i) eliminar obstáculos, ii) impulsar la innovación, iii) permitir un acceso especial al financiamiento, iv) y agilizar y facilitar su organización jurídica desde el primer momento, al punto de preverse en el mismo texto de la ley y, específicamente en el Título III que regula la Sociedad por Acciones Simplificada, la posibilidad de ser registrada en el Registro Público en un plazo de 24 horas, siempre que se utilice el instrumento tipo aprobado por el Registro correspondiente (artículo 38).

Considero que es dentro de ese marco, dentro de las finalidades y objetivos de la ley especial que la regula, que debe efectuarse la lectura, análisis e interpretación, del tipo social de SAS. El propio texto de la ley obliga a realizar una lectura de la misma dentro de los límites indicados, cuando el artículo 33 establece que estamos frente a *un nuevo tipo societario, con el alcance y las características previstas en esta Ley* (que, ya dijimos, no se limita a la creación de un nuevo tipo societario a incorporarse a la LGS, sino a la creación de una organización jurídica que resulte apta y útil para generar un ámbito de creación y financiamiento de nuevos emprendimientos, y que *supletoriamente le serán de aplicación las disposiciones de la LGS, en cuanto se concilien con las de esta ley*). Entonces, si tenemos un régimen normativo que apunta a agilizar (más que a flexibilizar) la creación, financiamiento y funcionamiento de nuevos emprendimientos, soy de la idea que no podemos mirar e interpretar de manera diferente los distintos artículos que regulan a las SAS.

Entonces, pienso, y creo coincidir con la doctrina nacional en que estamos ante un tipo social de características propias, que surgen de lo que su propia regulación deja en manos del operador jurídico y del operador de negocios al momento de su constitución (siempre, por supuesto, que los organismos de control y registro entiendan y se adapten a las intenciones del legislador, y acepten que son estas) y lo que se pacte en lo que la ley llama el *instrumento constitutivo*, de lo que la ley indica (mayoritariamente en forma supletoria a falta de regulación en el instrumento constitutivo), y de lo establecido en la LGS para las Sociedades de Responsabilidad Limitada en materia de organización (artículo 49) y para las Sociedades Anónimas en materia de acciones (aunque no exista una remisión específica, la circunstancia de que el capital de la Sociedad Anónima se represente –y se divida, agregamos nosotros– en acciones, y el de la SAS se divida en acciones, nos impone, creemos, que debemos regularnos supletoriamente por lo dispuesto por la LGS para SA, en relación a este punto).

## 2. Capital social y acciones en la ley 27.349

Ingresando ya, entonces, en lo que hace al punto específico de análisis de este panel, quiero que hagamos juntos una interpretación de los distintos artículos que la ley bajo análisis dedica al capital y en especial a la acción como modo elegido para la división y representación del capital social, partiendo de lo que creo es un objetivo de la ley cual es tener **una estructura amplia y flexible de capitalización para facilitar el financiamiento**.

Es cierto que alguna doctrina ha criticado la redacción en cuanto la misma refiere a que el capital *se dividirá en partes denominadas acciones* (artículo 40) cuando la LGS refiere a que el capital social *se representa por acciones* (artículo

163 de la LGS), pero lo cierto es que -ya decía Halperín<sup>1</sup>- *el capital social se divide en acciones y está representado por ellas*, en tanto está claro y aceptado por la doctrina que cuando se habla de “acción” o “acciones” la misma permite ser enfocada desde tres aspectos diferentes, i) como parte del capital, ii) como conjunto de derechos, y iii) como título valor, sin embargo el análisis en esta ocasión, y por la importancia que tiene en la Ley 27.349 y porque ello es donde se pone el foco en el articulado, vamos a centrarnos en analizar la perspectiva de la acción como derecho o mejor dicho como representativa de un conjunto de derechos que hace a la condición de socio, y que se corresponderán con la “clase” de acciones que los socios pueden suscribir en la SAS.

A estos efectos, baste recordar ahora que ser socio (ser socio en una SAS en este caso) supone una posición dentro de la persona jurídica creada, realmente compleja, integrada de derechos, obligaciones, poderes y facultades, que suele unificarse hablando del *status de socio* o *condición de socio*.

Justamente, poniendo en miras la posibilidad de incorporar distintos derechos, poderes, facultades, a quienes estén dispuestos o pretendan (por distintos motivos) ser socios de una SAS (desde los emprendedores dueños de una idea o de un proyecto hasta quienes están dispuestos a financiarlos o aquellos que puedan aportar su experiencia en gestión empresarial a los dueños de una idea extraordinaria y original pero sin conocimiento de gestión), la ley 27.349 regula en los artículos 44, 46, 47 y 48 cuestiones que se vinculan con los posibles derechos, facultades, imposiciones, prohibiciones y ventajas, que podrían acordarse entre los socios, a través de la creación de las CLASES de acciones.

Es que respecto ello, no se pierde de vista que hay una intención, creemos notoria, de la ley 27.349 y su reglamentación tendiente a otorgar instrumentos que faciliten e incentiven su financiación, y la variedad en las CLASES de acciones tienen ese fin.

No hay una referencia específica como la que menciona el artículo 10 de la ley 1258/2008 de Colombia, donde refiere a Clases de Acciones (y a series de acciones) y menciona ciertos derechos que podrían otorgarse a esos diferentes grupos de acciones que constituirán las CLASES, pero lo cierto es que los artículos referenciados, como lo veremos ahora, tienen permanente indicación de esta posibilidad de crear grupos de acciones con diferentes derechos entre cada una de ellos.

La idea de CLASES de acciones, la vemos mencionada en el artículo 44, 46, 47 y 48.

---

<sup>1</sup> Ver HALPERÍN Isaac – OTAEGUI Julio C., “Sociedades Anónimas”, p. 307, editorial Depalma.

Es interesante destacar que cuando se habla de CLASES de acciones se está haciendo referencia a una clasificación de las acciones, que toma como referencia **el derecho incorporado a esas acciones (de la CLASE)**.

Por estar mencionado en la ley 27.349 (y también en la LGS, con mayor claridad) queda claro que el concepto de CLASE es un concepto legal.

Existe un criterio general en materia societaria que las acciones pueden otorgar derechos diferentes (ya lo decía el artículo 216 LGS, *se podrán crear clases que reconozcan hasta cinco votos por acción ordinaria*; los artículos 250 y 262 LGS al referir a la asamblea de clase y a la elección de directores por clases de acciones) pero **constituyendo una CLASE, aquellas que tengan el mismo contenido de derechos**. La diferencia de derechos que la identifica solo se comprende por contraste con otra clase con derechos distintos.

CLASE DE ACCIÓN, entonces, es la que se integra por acciones que atribuyen derechos diferentes. Normalmente se trata de un privilegio, pero también podría ser una reducción de derechos, o en el caso hasta una prohibición (en la ley bajo estudio, la prohibición de vender por diez años a una clase).

En cambio, cuando se habla de distinto valor nominal de emisión de acciones se suele referir a SERIES (no a CLASES), y cuando se quiere hacer referencia al modo de circulación o a su forma de representación (por títulos o escriturales) se suele hablar de TIPOS de acciones.

Todo esto es muy importante en el marco de esta ley ya que lo que se trata de buscar con la creación de CLASES de acciones, sea al momento fundacional o al de aumento de capital en el artículo 46, es dar lugar a los distintos intereses de los socios, propios de cada uno de ellos en relación a la sociedad y su inversión, o incluso entre ellos mismos, como por ejemplo la intención de permanencia recíproca en la sociedad, viéndolo nosotros, en este caso, más ampliamente que el tradicional antagonismo entre el capital y la administración, alejando al inversor de esta última (de la administración) a través de la creación de acciones que, a cambio de ciertas ventajas económicas, admitan limitaciones en sus derechos políticos (voto o información, por ejemplo), o, por el contrario, a través de la creación de CLASES que otorguen un número de votos suficientes para tratar de mantener el control de la gestión y el gobierno.

En este estado es interesante resaltar que cuando se habla de CLASES de acciones se refiere a una diversidad de derechos **atribuidos por acciones**, es decir, de derechos derivados de la condición de socio, de los que las acciones son su expresión. Se trata de una igualdad OBJETIVA y no SUBJETIVA; el principio de igualdad en los derechos, recaen sobre la acción y no sobre el accionista.

De esta manera, lo que se rechaza es la discriminación entre acciones con una posición jurídica que debe ser idéntica por pertenecer (el accionista) a una

determinada CLASE (por las acciones que detenta). Por esta vía se excluyen del concepto de CLASE aquellos títulos que confieren derechos de crédito frente a la emisora (ej. ON), o aquellos derechos que no se disfrutan por la titularidad de acciones sino por circunstancias propias y particulares (aunque puedan dar lugar a una clase, son derechos que corresponden solo a la o las personas, por ejemplo los derechos de fundador, art. 185 LGS). El concepto de CLASE, insistentemente, no incluye los supuestos en los que se lleva a cabo una diversa atribución de derechos en atención a las circunstancias concretas de la persona que los va a detentar. Estas ventajas que se conceden en atención a la persona (por ejemplo, ventajas particulares concedidas a uno o más accionistas en contrapartida a servicios especiales) no son transmisibles junto con la acción, en cambio los derechos que les son atribuidos a los accionistas por las acciones de una CLASE, se incorporan a estas y se transmiten con ellas.

También pensamos que no se incluye en el concepto de CLASE, la diversidad establecida para las prestaciones accesorias. La ley 27.349 permite en su artículo 42 (igual que lo hace la LGS en su artículo 50) que los socios pueden acordar la realización de prestaciones accesorias que no integran el capital (en la ley 27.349 las prestaciones también pueden efectuarse por administradores o proveedores externos, pero ese supuesto no ingresa en el supuesto de la prestación accesorio comprometida por una accionista). Ahora bien, esta posibilidad (que exista un socio que compromete prestaciones accesorias) no es susceptible de constituir una CLASE de acciones, y ello porque las prestaciones accesorias se imponen (se pactan con) los accionistas y no con las acciones.

Entonces, como conclusión debemos decir que solo las acciones que atribuyen iguales derechos forman una clase.

### **3. Licitud y límite de los derechos que se otorgan**

Está claro el principio de la licitud de crear CLASE de acciones que confieran diferentes derechos a los socios. Lo que tenemos que vislumbrar, sentada la licitud, son los límites en los derechos que se otorgan o se restringen a cada CLASE.

La ley hace una referencia salteada a ciertos derechos o restricciones que podrían dar cabida a la existencia de esas diferentes CLASES de acciones. Intentaremos sistematizarlos, recordando que, en la interpretación de flexibilidad y concesión amplia a la autonomía de la voluntad que consideramos la misma Ley otorga para lograr sus amplios fines de facilitación de la creación, desenvolvimiento y desarrollo y la financiación de proyectos y emprendimientos a través de la forma jurídica de una SAS, esta sistematización no agota las posibilidades. Somos de la idea que la lo que la Ley 27.349 enumera un listado de posibilida-

des, pero dejando plena libertad a los accionistas en la creación de CLASES que estimen que reflejan sus expectativas.

Valga repetir en esta instancia que las CLASES de acciones buscan ofrecer un atractivo a los inversionistas a la vez que facilitar el acceso al financiamiento de los emprendedores, sin perjuicio que la posibilidad de estructurar acuerdos de financiamiento con base en los derechos que la diversa CLASE de acciones les asignan a los distintos grupos de accionistas, constituye, además, una importante herramienta de Gobierno Corporativo<sup>2</sup>. Es que, la concesión de derechos diversos según la CLASE, permite tener definido de antemano las expectativas de los accionistas y, de ese modo, evitar conflictos futuros<sup>3</sup>.

Así, entonces, podemos ver que se podrían crear diferentes CLASES de acciones que contemplen diferentes derechos, que según la ley 27.349 contemplarían:

a) Acciones ordinarias (artículo 46); b) Acciones que concedan diferentes derechos de voto (artículo 47); c) Acciones preferidas (artículo 46); d) Acciones con primas de emisión distintas, aun formando parte de la misma emisión (artículo 44 segundo párrafo) (Acciones con precio de adquisición o venta distintos, artículo 47); e) Acciones cuya transferencia se encuentre sujeta a la aprobación de la reunión de socios (artículo 48 primer párrafo); f) Acciones cuya transferencia se encuentre prohibida por un plazo de diez años o menos (artículo 48 último párrafo).

### *Acciones ordinarias y con privilegios en el voto*

De esta enumeración se advierte que la ley contempla tanto lo que se conocen como acciones ordinarias (artículo 46), que son aquellas que otorgan el régimen común derivado de la condición de socio, y dentro de las ordinarias, la posibilidad que las acciones ordinarias otorguen pluralidad de votos, lo que el artículo 216 de la LGS llama acciones de voto privilegiado (acciones ordinarias que otorgan más de un voto por acción). Asimismo, también refiere, según lo mencionamos a las llamadas acciones preferidas, que son aquellas que otorgan “preferencias” patrimoniales, y que, en esta Ley 27.349, como en la LGS, podrían carecer de voto (excepto en el cuarto párrafo del artículo 244).

A diferencia de la LGS que establece dos límites a la licitud de creación de acciones de voto plural o múltiple, la Ley 27.349 no hace más referencia a que

---

<sup>2</sup> REYES VILLAMIZAR Francisco, “SAS. La Sociedad por Acciones Simplificada”, p. 94, Editorial Legis, Primera Edición, 2009.

<sup>3</sup> Ibidem.

en el instrumento constitutivo se expresarán los derechos de voto a cada clase de acciones, con indicación expresa sobre la atribución de voto singular o plural (art. 47). Los límites, a que nos referíamos, que impone la LGS y que, en cambio, calla la Ley 27.349, son que i) no pueden concederse más de cinco votos por acción; y ii) la pluralidad de votos es incompatible con preferencias patrimoniales.

Ahora bien, ¿debemos considerar de aplicación supletoria la limitación de un máximo de cinco votos por acción, establecida en la LGS?

Nos inclinamos por la negativa, no solo por la ausencia de regulación específica, y en eso nos inclinamos por pensar que lo que no se dice en una ley es porque el legislador no lo quiso decir, sino porque, creemos también, esa limitación estaría contrariando los fines queridos por la ley, que, en el caso, es dotar a la SAS de instrumentos de amplitud y flexibilidad suficiente para facilitar la estructuración (y organización jurídica) de los negocios de los emprendedores.

No perdamos de vista, en este punto, que las acciones de voto plural (o múltiple) ayudan a mantener el control, aun teniendo que distribuir el capital de la sociedad entre varios inversores que puedan estar interesados en financiar el proyecto.

A la misma conclusión, y por similares razones, arribamos en relación a que no consideramos aplicables a las SAS la limitación de la incompatibilidad entre pluralidad de votos con preferencias patrimoniales.

### *Acciones con iguales derechos económicos y políticos, pero con prima de emisión diferente (precio diferente)*

Una verdadera novedad en el derecho societario nacional es la posibilidad referida en los artículos 44 y 47 de la Ley 27.349, de emitir acciones con iguales derechos políticos y patrimoniales, pero con **primas de emisión distintas**.

El artículo 44 lo menciona en su segundo párrafo, en oportunidad de regular, en el primer párrafo, sobre el aumento de capital, y la facultad de la reunión de socios de decidir sobre las características de las acciones a emitir, y la indicación de la CLASE y derechos de cada CLASE.

La prima o sobreprecio, se ha dicho, se corresponde con un mayor valor que tiene la acción (por sobre el nominal) que responde a distintas variables, tales como una diferencia en el valor patrimonial de la sociedad por sobre el valor nominal de los títulos (VPP vs VN), por la cotización, o por la perspectivas del emprendimiento, y se entiende que tiene por función conservar para los accionistas existentes ese mayor valor real, en el cual si no se emitiera con prima, participarían gratuitamente los nuevos suscriptores.



Ahora bien, la Ley 27.349 pareciera autorizar en una misma emisión (en una misma serie) acciones (del mismo valor nominal) con distinta prima de emisión, debiendo hacerlo a ese fin, siempre según la letra del artículo 44, a través de acciones de distintas CLASES.

Si, como ya lo dijimos, hablar de CLASE de acciones supone hacer referencia al conjunto de acciones que otorgan los mismos derechos a su titular, derechos que son distintos a los atribuidos a otra CLASE, debemos preguntarnos si la posibilidad de fijar distintas primas de emisión a acciones con iguales derechos políticos y económicos, puede dar lugar a que aceptemos estar ante una CLASE de acciones, sin desdibujar el concepto jurídico aceptado que tiene el término CLASE.

Con esta reflexión no estamos cuestionando la posibilidad de que se emitan acciones con distintas primas en una misma emisión, ni que no pueda existir la posibilidad que en una emisión de acciones producto de un aumento de capital en una SAS puedan presentarse distintos inversores que estén dispuestos a pagar distinto precio por el valor de esas acciones correspondientes a una misma SERIE, lo que nos genera un interrogante es que, una vez integradas las acciones suscriptas a precio distinto (por tener distinta prima) existan en la misma SAS, dos CLASES de acciones con idénticos derechos políticos y patrimoniales.

Quizás hubiera sido más preciso referir a la posibilidad de, en un mismo aumento de capital, emitir dos SERIES distintas de acciones con igual valor nominal pero distinta prima de emisión, ambas pertenecientes a la misma CLASE.

La doctrina española <sup>4</sup> admite la creación de SERIES distintas en una misma CLASE de acciones, con el límite que todas las acciones pertenecientes a la misma SERIE posean el mismo valor nominal, e incluso admiten que acciones con igual valor nominal e idéntico contenido de derechos se constituyan en SERIES distintas por cuestiones de oportunidad o conveniencia.

En definitiva, no vemos efectos negativos en la posibilidad legal de emitir acciones que teniendo idénticos derechos patrimoniales y políticos tengan igual valor nominal pero distinto precio por tener diferente prima, pero nos parece que hubiera sido más apropiado referir a SERIES con distinta prima de emisión e iguales derechos, y no a un agrupamiento por CLASES de acciones cuando el contenido de derechos, en comparación de una CLASE con la otra, es idéntico.

---

<sup>4</sup> Ver CAMPUZANO Ana Belén, “La tutela de clases de acciones” en Estudios sobre el futuro Código Mercantil, Libro Homenaje al Profesor Rafael Illescas Ortiz, p. 599, cita 6.