El voto acumulativo es imperativo y no de orden público

Carlos A. Molina Sandoval

Ponencia:

El voto acumulativo es un "derecho"; y no una obligación ni una carga y tiene corte electoral. Procura dar participación a las minorías en asambleas electorales. Es una especie de representación proporcional limitada. Es un derecho de carácter imperativo (y no de orden público). No es derogable por el estatuto social; tampoco puede limitarse de manera que se obstaculice su funcionamiento. Este derecho compete a los accionistas u otros sujetos con derecho a voto, ejemplo: usufructuarios, acreedores prendarios o fiduciarios (cuando así se pacte). Se predispone en la L.G.S. a los fines de la elección de directores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia. Sólo puede ejercerse cuando los candidatos a elegir sean más de tres. El sistema se activa con la notificación de tres días hábiles antes de la asamblea, individualizando las acciones con que se ejercerá el derecho y depositando los títulos al portador. La notificación realizada por un accionista habilita a todos a votar acumulativamente. Puede variarse el sistema de votación hasta antes de emitir el voto. Se establece el derecho de información a favor de los accionistas. No podrá renovarse escalonadamente el directorio u órgano societario si ello impide el voto acumulativo. No pueden dividirse las acciones al efecto de votar mediante ambos sistemas. El resultado de la votación es por persona. El voto acumulativo sólo se reduce al tercio de las vacantes del directorio; no siendo el tercio número entero, se reduce al entero anterior. Se produce una potenciación del voto que consiste en multiplicar los votos que ordinariamente le correspondan por el número de candidatos a elegir. El accionista "acumulativo" debe distribuir o acumular sus votos en dicho tercio. En dicho tercio se compite con los votantes del sistema ordinario. En caso de empate entre candidatos ordinarios y acumulativos, prevalece el elegido por mecanismo tradicional. En caso de empate de candidatos acumulativos se votará nuevamente en donde no votarán los accionistas que ya eligieron un candidato. En los dos tercios restantes sólo votarán los accionistas "ordinarios", quienes deben obtener mayoría absoluta de los votos presentes.

I. Introducción

El voto acumulativo se erige como un derecho del que gozan todos los accionistas (pero principalmente aquellos que forman parte de la minoría –derecho subjetivo de la minoría–) para potenciar sus posibilidades electivas solo con relación a una porción de los candidatos que administrarán el ente societario.

Se trata de un instituto que permite –en términos matemáticos– multiplicar los votos de cada accionista por el número de vacantes a elegir y distribuirlos, según el sistema argentino, solo en un tercio de tales candidatos.

Este instituto procura dotar de una cierta proporcionalidad al sistema. Posibilita que ciertas minorías accionarias obtengan representación en el órgano que administra la sociedad mediante un mecanismo que *no desequilibra la lógica eleccionaria.* A su vez, al posibilitar la presencia de un miembro en un directorio plural permite "evitar" el *abuso de las mayorías* que disponen los directores societarios en tanto dependientes de sus propios intereses y no los de la sociedad como tal. Asimismo, asegura que los accionistas minoritarios gocen efectivamente de los derechos que le confiere el plexo societario, y además que los gocen en tiempo.

De manera indirecta, este sistema permite: enfatizar la fiscalización del actuar orgánico; dar una oportunidad para conocer en el seno de la administración los otros focos de interés existentes; agilizar los mecanismos internos de la sociedad para la convocatoria de asambleas, de información social y otras cuestiones que les pueden generar inconvenientes; garantizar a los accionistas el efectivo ejercicio del derecho de información respecto de los conflictos societarios.

En síntesis, permite una participación activa de una minoría relevante, torna posible el *equilibrio de los diversos intereses* y evita –nombramiento de un director mediante– que el centro de interés societario pueda ser vulnerado o soslayado por intereses contrarios al *interés social.*

II. Naturaleza del sistema

La importancia de la distinción entre orden público y la imperatividad debe estudiarse desde el plano de las consecuencias de su quebrantamiento. Ambos (sea norma de orden público o imperativa) dan lugar a nulidad. Pero esta nulidad será absoluta si se trata de un precepto de orden público y relativa si es imperativa. Y por consiguiente el grado de protección será mayor si la norma es de orden público que si fuera simplemente imperativa.

El ejercicio de votar acumulativamente reviste carácter imperativo (aun cuando la ley societaria sólo aluda a "inderogabilidad"), ya que los intereses que se tutelan son privados. No existen intereses públicos afectados en esta idea.

El tema tiene una implicancia práctica muy importante. Es esencial en la dinámica funcional de una sociedad y en la real protección de los derechos de los accionistas que integren una minoría.

III. Concepto

En el derecho argentino, autores como Blaquier[1]; Michelson Irusta[2]; Gagliardo[3]; Grispo[4] y otros [5] han realizado diversos conceptos de este instituto. Por nuestra parte, cabe arriesgar la siguiente definición: " Es el derecho imperativo e inescindible que tienen los accionistas u otros sujetos con derecho a voto, previa activación del sistema mediante notificación, de elegir hasta un tercio de las vacantes a llenar en el órgano de administración (o en la sindicatura o consejo de vigilancia) de corte pluripersonal acumulando o distribuyendo un número igual de votos al que resulte de multiplicar los que normalmente le hubiese correspondido por el número de directores que corresponda elegir, compitiendo solamente en ese tercio con los accionistas que opten por el sistema ordinario o plural".

Se trata de un instituto cuya finalidad es la elección de los miembros del directorio en la sociedad anónima. Con relación a los directores suplentes, será facultativo establecer un mecanismo para su elección siempre que no se prescinda de la sindicatura, ya que en caso de vacancia, la sindicatura podrá designar el suplente (arts. 284 y 299, L.G.S.). Si se designan directores suplentes, su número podrá fijarse libremente por el estatuto y no necesariamente debe respetar proporcionalidad con los directores titulares. En general dichos funcionarios se designan paralelamente con el nombramiento de los directores titulares, en don-

---

1 BLAQUIER, *Voto acumulativo*, Bs. As., Astrea, 1995, p. 17.

2 MICHELSON IRUSTA, Guillermo, *El sistema de elección por voto acumulativo*, RDCO, 1981, p. 421.

3 GAGLIARDO, Mariano, *Voto acumulativo y protección de minorías*, J.A., 1987-IV, p. 335. También en: GAGLIARDO, Mariano, *Voto acumulativo y elección de directores suplentes*, ED, 123, p. 181.

4 GRISPO, Jorge Daniel, *Algunas cuestiones sobre voto acumulativo ¿Puede una minoría "no suficiente" impugnar una asamblea?*, LL, 1995-D, p. 1076.

5 RODRÍGUEZ PELUFFO, Damián N., *Algunas reflexiones sobre el voto acumulativo. Posibilidad de votar acumulativamente en la asamblea especial de una clase de acciones*, ED, ejemplar del 30/9/97, p. 1.

de se deberán respetar pautas electivas similares. En la elección de titulares y suplentes, no puede –en conjunto– aplicarse el sistema acumulativo.

Los síndicos (art. 289, L.G.S.) y los miembros del consejo de vigilancia (art. 280, L.G.S.) también pueden ser elegidos mediante el procedimiento de acumulación de votos. Sin embargo, si se prevé la facultad de que el consejo de vigilancia elija a los directores, no podrá recurrir al sistema acumulativo.

No corresponde la aplicación de este sistema en la elección de gerentes o síndicos en las sociedades de responsabilidad limitada, salvo que así se haya pactado en el estatuto. Tampoco resulta aplicable a las cooperativas, ni siquiera si así se hubiese previsto en el contrato social.

IV. Valoración general del instituto

Independientemente del análisis puntual de algunos aspectos puntuales del sistema de votación acumulativa, cabe realizar en esta instancia una valoración integral del instituto, no ya en su planificación en un ordenamiento determinado, sino en todos los sistemas jurídicos.

Los autores del derecho comparado como los vernáculos han separado y analizado las ventajas e inconvenientes que trae implícitos la regulación del voto acumulativo.

IV.1. Argumentos en contra del voto acumulativo

El primer argumento *en contra* del voto acumulativo ha sido el de desestructurar el equilibrio asambleario (y de la sociedad) dando mayores poderes a las minorías accionarias, situación que irroga mayores costos en la administración.

Ello conlleva los riesgos del llamado "abuso de las minorías"[6] , ya que una pequeña minoría puede obstaculizar el funcionamiento normal y adecuado de una sociedad; y que muchas veces se ha utilizado con finalidad extorsiva. Nuestra opinión sobre este punto es que ello no es ciertamente correcto, pues se atribuye una situación patológica (abuso del derecho –art. 10) a un instituto que empleado correctamente no sólo que no perjudica a la sociedad, ni a la mayoría,

---

6 ALEGRIA, Héctor, *El abuso de mayoría y de minoría en las sociedades anónimas*, RDPC Nº 4 (Abuso de derecho), 1993, p. 325, que ha tenido según se da cuenta, fuertes repercusiones en el derecho comparado: BOIZARD, Martine, *L' abuse de minorité*, en: "Revue de Societés", año 106, Nº 3, julio-septiembre, 1988, p. 365.

sino que confiere muchos beneficios. Consideramos que una situación excepcional no puede dar sustento a un argumento que produce la generalización.

Además, el instituto trae consigo una fuerte polarización en el seno del órgano de administración; atenta contra la necesidad de mantener la cohesión dentro del directorio, incentivando, en cierto modo, las constantes disputas entre porciones accionarias[7]. A nuestra opinión; no es cierto que un directorio elegido acumulativamente carezca de cohesión; máxime debe tenerse en cuenta que el director debe actuar conforme un buen hombre de negocios, con lealtad y buena fe (art. 59, L.G.S.). El directorio, más que por proteger intereses de los mayoritarios o minoritarios, debe propender a la tutela del interés social y a su no desviación[8].

Una razón desfavorable que plantea la doctrina es que la designación de los administradores de la sociedad anónima debe estar regida por el principio de mayoría puro, sobre la base de que la mayoría representa el interés de la sociedad frente al interés egoísta de los socios[9]. Sobre este punto Negri sostiene: "está mal hecha la distinción entre representantes de la minoría y de la mayoría. Los órganos societarios representan al ente y no a fracciones de accionistas"[10]. Y que por ello es innecesaria la elección acumulativa, ya que el directorio no administra a favor de la mayoría ni de la minoría, sino de la sociedad.

También se ha dicho que por una *inepta votación*, un accionista con un gran porcentaje accionario sólo podría elegir una minoría de directores[11] y ello es afianzado aún más en nuestro derecho bajo la idea de que este sistema es tan confuso y complicado que la representación en el directorio requiere de destrezas matemáticas con el riesgo de que una minoría acceda al directorio con una participación desproporcionada[12]. Nosotros consideramos que el sistema no es confuso o complicado y el simple hecho de tener que efectuar algún cálculo matemático no genera inconvenientes para su aplicación. Además, esto debe sopesarse con lo dispuesto por el art. 263, L.G.S., que señala que antes de la

---

7 VERLY, Hernán, *Voto acumulativo: otra vuelta de tuerca*, LL, 1993-A, p. 814.

8 MOLINA SANDOVAL, Carlos A., *El difícil contorno del interés social*, ED, ejemplar del 23/10/2001, p.1.

9 BLAQUIER*, Voto acumulativo* cit., p. 56.

10 NEGRI, Carlos M., *El voto acumulativo para las elecciones en los órganos sociales*, en: ZALDÏVAR, Enrique y otros, *Cuadernos de Derecho Societario*, Abeledo-Perrot, Bs. As., 1980, vol. III, p. 551.

11 SALOMON, Lewis D. and PALMITER, Alan R., *Corporations. Examples and explanations*, 2nd. Edition, Little, Brown and Company.

12 VERÖN, Alberto Víctor, *Nulidades Societarias. Sistema de voto acumulativo. Protección de abuso de mayorías y minorías*, LL, 1987-B, p. 341.

votación se informará pública y circunstanciadamente el número de votos que corresponde a cada accionista presente.

Se ha argüido, además, que los eventuales directores que logren introducir los socios minoritarios no podrán variar la situación societaria.

Finalmente se ha señalado que pretender tutelar mediante este mecanismo el acceso del accionista a cierta información importa una desnaturalización del órgano directorial como tal, ya que esta función está ínsita en la sindicatura o en el consejo de vigilancia[13].

Yendo a nuestro derecho específico se ha señalado finalmente que el voto acumulativo es ajeno a la tradición argentina societaria[14]. Pero para nosotros esta afirmación no resiste el menor análisis, pues la mera circunstancia de que un instituto sea ajeno a un sistema no es un elemento válido de valoración; y aun cuando lo fuera, si el instituto ajeno es adaptado con criterio lógico al sistema, no existirían inconvenientes sistemáticos.

IV.2. Argumentos a favor del voto acumulativo

Se señala que la votación acumulativa (y la presencia de un director elegido por la minoría) obliga a los directores de la sociedad a valorar más adecuadamente sus decisiones, ya que el órgano está integrado por un director independiente que está pendiente de la violación de los deberes del buen administrador[15].

Además, se ha sostenido que este sistema es más equitativo, pues ciertos accionistas minoritarios tienen posibilidades de tener cierta representación en el órgano directorial[16] y que ello es *más democrático*[17].

Permite a determinadas minorías tener una mirada adentro del directorio y en las decisiones de administración que afectan su inversión[18]. Por ello, permite un adecuado control de gestión dentro del seno del órgano de administración[19].

Otro argumento tiene que ver con el conocimiento de los accionistas minoritarios de disputas por el control societario, ya que la elección de un director

---

13 NEGRI, *El voto acumulativo para las elecciones en los órganos sociales* cit., p. 551.

14 LE PERA, *Voto acumulativo* cit., p. 106.

15 CLARK, Charles Robert, *Corporate law,* Little, Brown and Company, 1986, Second printing. p. 362.

16 BOLLINI SHAW, Carlos, *La creación del consejo de vigilancia*, ED, 101, p. 353.

17 HAMILTON, Robert W., *Corporation*, 3ª edition, Black Letter Series, p. 306.

18 CLARK, *Corporate law* cit., p. 362.

19 BLAQUIER, *Voto acumulativo* cit., p. 48.

permite un rápido y eficaz conocimiento de ello. Pero a la vez permite un control de la conducta del órgano de administración y su consecución del objeto social[20].

Permite contrarrestar el posible abuso de las mayorías en desmedro del interés social y de los legítimos intereses que los accionistas minoritarios puedan tener en su calidad de tales. Además, se puede transformar en un rápido medidor de los eventuales conflictos societarios que puedan suscitarse que no sólo perjudican a la minoría, sino que ocasionan importantes daños a la sociedad.

Además, procura que los accionistas minoritarios tengan una *actuación efectiva en la política de la sociedad*, participando en el órgano superior de administración, para poder defender más adecuadamente sus intereses[21].

V. Marco normativo argentino

Nuestro sistema societario ha adoptado un mecanismo de votación acumulativa detallista y reglamentario.

Este sistema de votación no existía en el régimen originario del Código de Comercio, sino que fue introducido por la reforma de la ley 19.550 del año 1972. Este régimen sufrió una reforma significativa en el año 1983 con la ley 22.903, que tuvo su fuente normativa en una resolución de la Inspección General de Justicia que actualmente sigue en vigencia. Se trata de la Resolución Nº 6/80 (art. 64), que tiene un parecido muy significativo con el actual plexo, aunque la reglamentación aludida es más detallada. Pero cabe destacar que esta norma tiene sólo aplicación en el ámbito de la competencia de la Inspección General de Justicia y no en el ámbito de otras provincias.

Así el art. 263 L.G.S.., bajo el título "elección por acumulación de votos", constituye el eje normativo del análisis propuesto en el presente.

VI. Relación general con los sistemas del derecho comparado

Se ha previsto un sistema de los denominados "mandatory" (al igual que en California Corporation Code (§ 708) y en PA. BUS. Corporation Law (§ 1.505) y a diferencia de otros estados en los que el sistema es meramente permisivo[22].

---

20 BOLLINI SHAW, *La creación del consejo de vigilancia* cit., p. 353.

21 MARTINS, Fran, *Comentários à lei das sociedades anónimas*, Forense, Rio de Janeiro, 1984, 2ª ediçao, p. 283.

22 CHOPER, Jesse H. & EISENBERG, Malvin A., *Gilbert law summaries corporations*, 1995, p. 97; CLARK *Corporate law* cit., p. 364, quienes citan por ejemplo Del. Gen. Corp. Law § 214; RMBCA § 7.28.

También –al igual que ciertos sistemas de derecho comparado– se han previsto ciertos requisitos para la activación de la votación acumulativa (Nevada, Minnesota, Mississipi, Maine, Brasil, etc.) Es un mecanismo que requiere del cumplimento oportuno de condiciones, tales como la de ser accionista y la notificación con la antelación prevista. Si el accionista no cumple con estos requisitos no puede acceder al sistema acumulativo. Estos extremos tienen por objeto enfatizar la voluntad de ciertos accionistas en activar el sistema.

Una disposición que no tiene parangón con ninguno de los ordenamientos extranjeros, es la referida a la limitación de la distribución del resultado del voto acumulativo en un tercio de las vacantes a cubrir (art. 263, 1º párr., L.G.S.).

También se ha incluido un precepto destinado a garantizar el derecho de información de los accionistas. Ello ha sido coherente con algunos ordenamientos (South Dakota, Nevada, Minnesota, etc.), aunque en el resto de los sistemas electorales (e los que no se encuentra previsto de manera expresa) dicho deber de información en la asamblea es una consecuencia implícita de su natural realización.

VII. Ejes esenciales del sistema de voto acumulativo

VII.1. Naturaleza del sistema

Lo primero que hay que señalar es que el sistema es un "derecho" que le corresponde a los accionistas, no un deber ni una obligación, y por ello debe descartarse su naturaleza obligatoria. Es una opción que el accionista puede o no utilizar. No hay compulsividad en la ejecución de este derecho, aunque si puede haberla en la tutela del mismo.

Se debe tener en consideración que tampoco es una carga, ya que si así lo fuera la insatisfacción de la misma (no ejercer la opción) debería traer aparejado un perjuicio para el interesado; y en la facultad de utilizar el sistema acumulativo no existe una amenaza por el no uso. Lo que sí se puede establecer que es una verdadera "carga" es la realización de la notificación en el plazo previsto por la L.G.S.. Pero esta carga, adquiere matices diferenciales a las cargas típicamente procesales, ya que la ejecución de la misma por parte de un solo accionista beneficia al resto de los socios.

El sistema de voto acumulativo es un *derecho subjetivo*[23], pues hay una norma en la que se funda, sea el estatuto o la normativa supletoria de la legislación

---

23 ARRUDA MIRANDA JR., Darey, *Breves comentarios a lei de sociedades por açoes*, ediçao Saraiva , Sao Pablo, 1977.

societaria. Lo afirmado surge de las reglas de funcionamiento del sistema. Además, lo señala el texto societario: tienen "derecho" a elegir (art. 263, 1° párr., L.G.S.), y para que no queden dudas el segundo párrafo de la misma norma lo ratifica: no puede derogar este "derecho".

La naturaleza del voto acumulativo se encuadra en la de un derecho electoral tutelado imperativamente que importa una excepción al principio general de la mayoría. Y su *criterio de proporcionalidad* no es estrictamente matemático; pero permite que ciertas minorías puedan tener alguna gravitancia en la elección de los miembros del directorio. Esta proporcionalidad tiene matices especiales, atento que la potencialidad electoral sólo debe distribuirse en un tercio de las vacantes a cubrir.

Además de todo lo dicho, este instituto contiene un contorno "no negociable". Es decir, los límites que se establezcan no podrán afectar su contenido esencial. La L.G.S. ha introducido este criterio, cuando señala que el derecho de voto acumulativo no podrá reglamentarse si de tal manera se obstaculiza el funcionamiento del mismo.

VII.2. Elección de directores

El voto acumulativo es un instituto cuya finalidad es la elección de los miembros del directorio en la sociedad anónima (art. 263, 1° y 3° párr., L.G.S.). Es uno de los varios sistemas que la ley ha previsto para la elección de directores (los otros son; votación directa, votación por clase de acciones, votación por el consejo de vigilancia, etc.).

Con relación a los directores suplentes, será facultativo establecer un mecanismo para su elección siempre que no se prescinda de sindicatura, ya que en caso de vacancia, la sindicatura podrá designar el suplente (arts. 284 y 299, L.G.S.).

Si se designan directores suplentes, su número podrá fijarse libremente por el estatuto y no necesariamente debe respetar proporcionalidad con los directores titulares. En general dichos funcionarios se designan paralelamente con el nombramiento de los directores titulares[24], en donde se deberán respetar pautas electivas similares.

Es importante resaltar que en la elección de titulares y suplentes, no puede –en conjunto– aplicarse el sistema de voto acumulativo.

---

[24] SASOT BETES, Miguel A. Y SASOT, Miguel E., *Sociedades Anónimas. El órgano de administración*. Abaco, 1980.

VII.3. Elección de síndicos o miembros del consejo de vigilancia

Los síndicos también pueden ser elegidos mediante el procedimiento de acumulación de votos (art.289, L.G.S.). Para que esta facultad sea aplicable a la elección de los síndicos la sindicatura deberá ser colegiada y, al menos, deberá el órgano de fiscalización estar integrado por tres miembros.

También la elección de los miembros del consejo de vigilancia se debe hacer por este mecanismo (art. 280, L.G.S.). Sin embargo, si se prevé la facultad de que le consejo de vigilancia elija a los directores, no podrá recurrir al sistema acumulativo.

VII. 4. Aplicación a la Sociedad de Responsabilidad Limitada y Cooperativas

Si bien el art. 263, L.G.S., se encuentra en las disposiciones que regulan el funcionamiento de la sociedad anónima, se ha planteado la duda sobre la aplicabilidad de este instituto (de corte imperativo) a otros tipos societarios.

En cuanto a la sociedad de responsabilidad limitada se ha establecido que no corresponde la aplicación del voto acumulativo en la elección de gerentes o síndicos, salvo que así se haya pactado en el estatuto.

En el caso de las cooperativas, la ley 20.337 no prevé la cuestión, aun cuando las disposiciones de la L.G.S. sean aplicables supletoriamente (art, 118, ley 20.337). Sin perjuicio de ello no puede aplicarse el sistema de voto acumulativo a este tipo social, ni siquiera si así se hubiese previsto en el contrato social.

VIII. Funcionamiento del sistema acumulativo

VIII.1. Titulares del derecho de voto acumulativo

En general, están legitimados a votar acumulativamente los accionistas con derecho a voto. Lo importante a estos fines es ser titular de participaciones accionarias. Se trata de una facultad derivada de los llamados “derechos políticos” que se ejercen como titulares de los títulos–acciones.

En el caso de que el accionista se encuentre en mora en la integración carece de la posibilidad de votar mediante este sistema. Así el ordenamiento societario (art. 192, L.G.S.) señala que la mora en la integración se produce conforme al art. 37, L.G.S., y suspende automáticamente el ejercicio de los derechos inherentes a las acciones en mora. Si el accionista se encuentra en mora sólo respecto de algunas acciones, podrá emplear este mecanismo sólo con relación a las acciones que no se encuentren en mora, salvo se dispusiere lo contrario.

Las acciones con preferencia patrimonial pueden carecer de voto, a menos que se les adeuden los beneficios que constituyen su preferencia o cuando la sociedad cotizare en bolsa y se la suspendiera o retirara de esa cotización por cualquier causa.

El usufructuario y el acreedor prendario tampoco están legitimados para votar acumulativamente, salvo pacto en contrario o se tratase de un usufructo legal. En el fideicomiso, el titular fiduciario de la acción tiene derecho a votar mediante este sistema, salvo pacto en contrario.

Si existe copropiedad de acción se debe aplicar las normas de derecho común destinadas a regular el condominio, pero existe la posibilidad de que la sociedad exija la unificación de la representación para ejercer los derechos y cumplir las obligaciones sociales. Si pese a tal exigencia por parte de la sociedad, los condóminos no unifican tal representación, se configura una limitación para el ejercicio natural del derecho de voto.

En caso que la sociedad adquiera sus propias acciones en las condiciones previstas legalmente, se suspende su derecho a votar. En el supuesto previsto por el art. 31, último párrafo, L.G.S., la sociedad no podrá ejercer el derecho a votar acumulativamente *por el exceso de porcentaje permitido* (sólo por ese exceso y no con todas sus participaciones accionarias)

El accionista que ha ejercido el derecho de receso no puede ejercer sus derechos políticos (entre ellos el de votar acumulativamente) en el interregno que corre desde el ejercicio de este derecho hasta su concreción.

VIII.2. Notificación

La notificación previa es un requisito esencial para habilitar el mecanismo de votación acumulativo.

Están legitimados para realizar la notificación quienes lo están para votar acumulativamente (art. 263, inc. 1, L.G.S.). Ahora bien, aunque la ley se refiere a que serán los "accionistas" quienes deben efectuar la notificación, ello no es necesariamente así. Pueden existir otros sujetos que también están legitimados para ejercer el derecho de voto y, también estarán facultados para formular la notificación; como es el caso del mandatario (art. 239, L.G.S.) y aquel en el cual el estatuto amplíe el espectro de sujetos autorizados para formular la mentada notificación (art. 263, inc. 1, L.G.S.), entonces, en este último caso sería válido que el estatuto permita a accionistas que hayan perdido el derecho a voto o a terceros que lo tengan, efectuar la notificación.

El sujeto pasivo de la notificación es la sociedad y la misma debe realizarse con anticipación de tres días hábiles a la celebración de la asamblea. No es ad-

misible que se pacte un plazo mayor, aunque podría establecerse un plazo menor o incluso su supresión. El plazo se computa desde la recepción de la notificación y no desde su remisión y es de caducidad (no de prescripción).

Además del recaudo del tiempo, el ordenamiento societario exige que se realice la individualización de las acciones con que se ejercerá el derecho y, si fuesen al portador, depositando los títulos o certificados o constancias del banco o institución autorizada. Si la notificación es defectuosa, no procede el voto acumulativo. Si el accionista individualiza un número menor de acciones, la notificación es válida, aunque sólo podrá votar con las acciones denunciadas. Si en la notificación se individualizó un número mayor de acciones, será válida aunque sólo podrá ejercer su voto con las acciones que efectivamente es titular. Es válida también la rectificación de la notificación siempre que se haya realizado en tiempo (tres días hábiles antes de la celebración de la asamblea)

Si varios accionistas han notificado su intención de votar acumulativamente, la retractación de algunos, carece de efectos respecto de la activación del sistema. Si sólo un accionista remitió notificación, la retractación de tal notificación no afecta a los restantes accionistas. Sin perjuicio de ello, la notificación retractatoria importa la voluntad de no emplear este sistema, y por ello, el accionista no podrá pretender ir contra sus propios actos y votar acumulativamente.

En la asamblea, si no habilitó el sistema acumulativo mediante notificación, la mayoría no puede acceder a esta forma de votación. Esta solución no resulta aplicable en el caso de asamblea unánime; en consecuencia, está permitido votar acumulativamente si dicha "aceptación" se ha producido de forma unánime estando presente la totalidad de los accionistas.

La notificación produce efectos "expansivos", ya que el art. 263, inc. 1 concluye diciendo que "Cumplidos tales requisitos aunque sea por un solo accionista, todos quedan habilitados para votar por este sistema". El cumplimiento de los requisitos (tiempo de prelación, individualización de títulos accionarios y depósito de las acciones o certificados –si fuesen al portador–) funciona de manera de un disparador del sistema de acumulación de votos. Basta que un sólo accionista cumpla con los recaudos legales para que todos puedan recurrir a este sistema de votación. Tal activación se dispersa en todos los centros de interés social (accionistas), transformándose en un verdadero derecho por parte de estos en reclamar la posibilidad de votar de esta manera agrupada.

VIII.3. La potencia electoral en el sistema acumulativo

El inc. 4 del art. 263, L.G.S.[25], constituye una pieza central del sistema acumulativo de votación. Indica la manera de determinar cuántos votos le corresponde a cada accionista en este sistema, multiplicando sus votos (generalmente equivalente al número de acciones, aunque no siempre –art. 216, L.G.S.) por el número de candidatos a elegir. A mayor número de directores para la elección mayor será la potenciación de los votos. Por ello se ha dicho que se trata de un *efecto multiplicador* del voto unitario que cabe a las acciones[26].

Esos guarismos obtenidos (resultantes de multiplicar la cantidad de votos que correspondería por los candidatos a elegir) sólo podrán "distribuirse" o "acumularse" en un número de candidatos que no exceda del tercio de las vacantes a llenar. En efecto: el accionista podrá *acumular* sus votos (potenciados) en un solo candidato (o al menos en un tercio de ellos); pero tiene la facultad de *distribuirlos* (como mejor lo entienda) entre varios candidatos. Pero siempre teniendo en cuenta el límite que el art. 263, inc. 4, L.G.S., impone: el tercio de las vacantes a llenar. Ahora bien, si el tercio no arroja un número entero (de directores), debe reducirse hasta el número entero inmediato menor, aun cuando ello importe la imposibilidad de votar acumulativamente; sin perder de vista que esta cuestión no está expresamente contemplada por la L.G.S., aunque sí se encuentra receptada por el art. 64 de la Resolución de la Inspección General de Justicia.

En una elección asamblearia pueden utilizarse ambos sistemas electorales (directo o acumulativo). El sistema ordinario o plural se mantiene intacto cuando el mecanismo acumulativo se activa, por ello sostenemos que el funcionamiento de ambos sistemas no sólo es compatible, sino que se complementan mutuamente. El radio de competencia electoral entre ambos sistemas solamente se demarca con el tercio de las vacantes a cubrir, en los dos tercios restantes, los accionistas votantes mediante el sistema ordinario votar como si no existiese votación acumulativa. Los votantes "ordinarios" votan en ese tercio con el número de votos que poseen de acuerdo a sus participaciones, independientemente del número de directores que deban elegirse. Los accionistas acumulativos competirán sola-

---

25 Art. 263 inc. 4, L.G.S.: "4) Cada accionista que vote acumulativamente tendrá un número de votos igual al que resulte de multiplicar los que normalmente le hubiesen correspondido por el número de directores a elegir. Podrá distribuirlos o acumularlos en un número de candidatos que no exceda del tercio de las vacantes a llenar".

26 PENTEADO JR., Cassio, *A nova lei das S/A. A questao do voto multiplo e sua efricácia na proteao das minorias*, en: "Sociedades por açoes. Estudo Nª 4" (coord. Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins), Editora Resenha Universitaria Sao Paulo, 1977, p. 191.

mente en ese tercio, dejando el restante terreno (los otros dos tercios) libre, para quienes voten ordinariamente. Esta cuestión se encuentra regulada por el inc. 5 del art. 263, L.G.S..

Sin embargo, esta coexistencia de ambos sistemas tiene algunos límites. Uno de ellos es el impuesto por el art. 263, inc. 6, L.G.S., que prohíbe a los accionistas votar –dividiendo al efecto sus acciones– en parte acumulativamente y en parte de manera ordinaria, esta es una nota diferencial de nuestro sistema societario; de nuestro sistema de votación acumulativa. Tampoco está permitido la enajenación de ciertas acciones para burlar el sistema acumulativo, por falta de causa recta. Se los faculta a los accionistas a variar el procedimiento o sistema de votación, antes de la emisión del voto, inclusive los que notificaron su voluntad de votar acumulativamente y cumplieron los recaudos al efecto.

Un tema de gran trascendencia se vincula con la factibilidad de rectificar la votación ya ocurrida, y al efecto diremos que existe la posibilidad de la asamblea de rever sus propias decisiones antes de que el acto asambleario haya concluido. Si la reunión asamblearia finalizó sólo es factible revisar la elección anterior convocando a una nueva elección en la que se remueva el directorio elegido oportunamente (art. 265, L.G.S.) – o incluso mediante remoción judicial (art. 265, *in fine*, L.G.S.) e intervención judicial de la sociedad– y debiendo procederse a la elección de nuevos directores, aplicando el voto acumulativo (art. 263, L.G.S.). No es posible su rectificación en un acto posterior, ya que se trata de una nueva elección.

VIII. 5. Cómputo de la votación

El resultado de la votación será computado por persona. Así lo dispone el art. 263, inc. 8, L.G.S. y de manera coincidente, aunque reglamentando algún aspecto más del sistema, la resolución IGJ 6/80, art. 64, inc. 12. El estatuto puede prever un procedimiento en el cual se regulen todas las etapas de la votación (acumulativa u ordinaria), teniendo siempre en consideración que cualquier disposición contractual será válida salvo que derogue u obstaculice el funcionamiento del sistema.

Ahora bien, para la elección de los dos tercios de las vacantes (mediante el sistema ordinario) se exige mayoría absoluta de los votos presentes; mayoría absoluta, que es más de la mitad y no la mitad más uno. Cabe interrogarse sobre la posibilidad de reducir este porcentaje por vía estatuaria, nuestra posición se inclina por la negativa: ya que el estatuto no puede prever una mayoría menor que la establecida por el art. 263, inc. 8, L.G.S.. Y en virtud de lo dicho consideramos que sí existiría la posibilidad de aumentar dicha mayoría debido a que si reducir el porcentaje perjudica a la minoría, aumentarlo lo beneficia.

El cálculo de las mayorías en el tercio que debe elegirse mediante el sistema acumulativo difiere del analizado anteriormente. En este caso ya no se exige la mayoría absoluta de los votos presentes, sino que la misma se calculará por el mayor número de votos, independientemente de la cantidad de votos presentes que haya en la asamblea. En este sistema compiten las acciones de ambos sistemas (quienes recurrieron al mecanismo y quienes no); la diferencia está en que el votante ordinario sólo podrá asignar en este tercio a elegir el número de votos que le corresponda según su participación accionaria sin poder potenciar sus votos. En cambio, el accionista acumulativo podrá distribuir o acumular sus votos (multiplicado por el número de directores a elegir) en el o los candidatos que desee.

En caso de que los accionistas que recurrieron al sistema ordinario no logren obtener la mayoría absoluta para las vacantes restantes (dos tercios) se han planteado las siguientes alternativas: i)realizar una segunda elección entre las dos listas que recibieron mayor cantidad de votos; ii)decidir la cuestión por mayoría simple; iii)decidirlo por mayoría absoluta, tomando en consideración sólo los votos ordinarios (sin tener en cuenta los votos acumulativos); iv)que la solución sea impuesta por la asamblea, si es que no existe previsión estatuaria. Por ello, el órgano de gobierno deberá someter el asunto a votación y expedirse por un acto colegial asambleario obligatorio para los accionistas.

En lo que respecta a la posibilidad de sumar los votos de los candidatos elegidos mediante los dos sistemas, consideramos que es factible. Ahora bien, si un candidato recibe más votos provenientes del sistema ordinario, debe considerarse ordinario; si es votado por más votantes acumulativos, será acumulativo. Y en caso de igualdad de las cifras parciales, deben prevalecer los ordinarios (263, inc. 8, L.G.S.).

En caso de empate entre dos o más candidatos votados por el mismo sistema, se procederá a una nueva votación en la que participarán solamente los accionistas que votaron en dicho sistema. En caso de empate entre candidatos votados acumulativamente, en la nueva elección no votarán los accionistas que –dentro del sistema– ya obtuvieron la elección de sus postulados (art. 263, inc. 9, L.G.S.). Esta posibilidad de desempate no puede limitarse a una sola nueva votación, ya que si el empate persiste; se deberán agotar los mecanismos societarios para que la mentada elección se produzca. Cabe advertir que según el sistema estatuido es imposible el empate entre dos candidatos de distintos sistemas. Rectius: es posible, pero jurídicamente la L.G.S. hace prevalecer de pleno derecho un sistema sobre el otro. Como también es imposible el empate entre dos o más candidatos elegidos mediante el sistema ordinario[27].

---

[27] Art. 263, inc. 8 L.G.S.; que solo considera votados por el sistema ordinario a los candidatos que reúnen la "mayoría absoluta" de los votos presentes. Ergo, si existe una igualdad no podrá haber mayoría absoluta. Son dos conceptos que se excluyen.

IX. Inderogabilidad del voto acumulativo

IX.1. Inderogabilidad del sistema

Cabe realizar una distinción entre el orden público y la imperatividad, para luego poder establecer la naturaleza jurídica del sistema de votación acumulativa. En rasgos generales diremos que la diferencia entre orden público e imperatividad radica en la protección de los derechos tutelados. En el orden público, los valores protegidos son caros (fundamentales) para el ordenamiento y por ello, irrenunciables; aún en el caso concreto. Hacen a las bases de la organización social y a elementos sociales, políticos, económicos, y morales, de los que depende la regularidad de las creencias sociales. Por su parte, las normas imperativas, por proteger sólo intereses individuales, tienen menor protección por parte de la L.G.S..

Los principales efectos que suelen atribuirse al orden público son: i) imperatividad de sus normas; ii) irrenunciabilidad de los derechos; iii) posibilidad de aplicación oficiosa; iv) nulidad absoluta de los actos violatorios. Pero estos importantes efectos también tienen cierta aplicación en las leyes imperativas, aunque no en toda su plenitud. Así; las leyes imperativas serán, valga la redundancia, imperativas, pero no podrán aplicarse oficiosamente por los tribunales y la nulidad a la que dé lugar el quebrantamiento de la disposición imperativa no será absoluta sino relativa.

Ahora bien, habiendo realizado la elaboración precedente, cabe señalar que el precepto contenido en el art. 263, L.G.S., no es un instituto de orden público, aunque sí goza del carácter de imperativo. Ello, pues habida cuenta que el contrato social es un contrato entre particulares, que aunque establezca normas de carácter inderogable –como las destinadas a regular el voto acumulativo–, deberá ponderarse que las mismas podrán ser imperativas, pero no necesariamente de orden público[28].

---

[28] FARGOSI, Horacio P., *Temas de derecho societario*; mesa redonda: "Concepto de sociedad comercial en el derecho moderno", ed. Del Colegio de Escribanos de la Capital Federal, 1990, p. 18 cit. por MATTA Y TREJO, Guillermo, *Normatividad societaria, orden público e impugnación de decisiones asamblearias*, "V Congreso de derecho societario (Huerta Grande, Córdoba, 1992), Libro de ponencias del Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Advocatus, Córdoba, 1992, t. 2, p. 345. El autor puntualmente señala: "Otra cuestión que suele complicar el análisis de las soluciones dadas por la ley es esa equivocada afirmación de que la sociedad está sujeta a normas de orden público. La ley para mí, no tiene absolutamente ninguna norma de orden público; es una ley que regula relaciones de contenidos patrimoniales y no otra cosa que relaciones de contenido patrimonial. De este modo lo que podrá haber son normas imperativas

En efecto, el sistema de votación acumulativa no es de orden público, aunque si goza del carácter imperativo. Y por ello, la violación de este derecho no dará lugar a la nulidad absoluta del acto asambleario, sino "relativa". En consecuencia (y a diferencia de la nulidad absoluta que puede ser declarada de oficio, es inconfirmable e imprescriptible) la nulidad derivada del quebrantamiento del instituto acumulativo, sólo puede ser alegada por parte interesada, es confirmable y prescriptible.

Por todo lo dicho sostenemos que la inderogabilidad no necesariamente implica orden público. El concepto de "inderogabilidad" del art. 263, L.G.S., está empleado en sentido lato. Esta acepción terminológica más bien se asocia –desde este punto de vista– al de imperatividad. Un precepto es inderogable (aun cuando no aluda a derogación *strictu sensu*, ni a reforma, ni a abrogación, ni a subrogación) cuando no puede ser dejada de lado por los particulares (accionistas); cuando no puede ser *abolido* por voluntad de los socios en una norma particular (decisión asamblearia o contrato social).

No debemos olvidar que el art. 263, 2º párr., L.G.S., señala que el "estatuto" no puede derogar el derecho del voto acumulativo, pero cabe aclarar que esa *imperatividad* trasciende más allá de las simples previsiones estatuarias, ya que este derecho tampoco puede ser trasvasado por el actuar de los administradores societarios ni por las decisiones asumidas en el seno de órgano de gobierno. Se admite reglamentación estatuaria del voto acumulativo, pero no puede hacerse de manera que dificulte su ejercicio. El estatuto no puede alterar los mínimos establecidos en el artículo ya mencionado. Es posible que se exijan menos recaudos de activación, pero no mayores.

IX.2. Elección por categorías y de forma escalonada

La última parte del art. 263, 2º párr., L.G.S., contiene una disposición que puede generar algunos inconvenientes interpretativos. Esta norma señala que el sistema de votación por acumulación de votos *"se excluye en el supuesto previsto en el art. 262"*. Cabe señalar que si bien el art. 262, L.G.S., alude a "clases" de acciones, la referencia es a "categoría"[29]

Si nos atenemos al tenor literal de la última parte del art. 263, 2º párr., L.G.S., todo parecería indicar que cuando existan clases o categorías de acciones el sis-

---

o indisponibles, pero eso es una materia distinta del orden público." (LOPEZ TILLI, Las asambleas de accionistas, Abaco, Bs. As., 2003, p. 385).

29 LE PERA, Sergio, *El voto acumulativo,* Derecho Empresario, año 2, 1975, p 496.

tema acumulativo de votación no podrá ser utilizado. Pero ello no es totalmente cierto, ya que existe cierta posibilidad de emplear mencionado sistema.

Ahora bien, debemos aclarar que si el contrato social ha previsto categorías de acciones y en dichas categorías se deben elegir directores u otros miembros por categoría, debe prescindirse del sistema de votación acumulativa. Si en la estructura societaria no se han previsto clases de acciones y o si, habiéndose estipulado, éstas no tuvieran –a modo de asamblea especial– la facultad de designar miembros en el directorio, el voto acumulativo subsiste, como si la remisión al art. 262, L.G.S., no existiera.

En el caso de que en una categoría accionaria se deban elegir más de tres directores, se deberá respetar el voto acumulativo en la elección en cada categoría siempre que se hayan cumplimentado los recaudos previos para habilitar el sistema.

La limitación en el tema de la renovación escalonada (o en forma parcial) se encuentra legislada en el art. 263, 3º párr., L.G.S.. Este artículo establece la prohibición de la renovación escalonada del directorio cuando ello impide la elección acumulativa, ésta limitación se da en protección del sistema, derivada de la naturaleza imperativa del instituto. Este precepto debe interpretarse en armonía con el art. 10, Cód. Civ. y Com., que prohíbe el ejercicio abusivo del derecho.

A diferencia del sistema anterior (art. 263, últ. párr., ley 19.550), la ley vigente (modificada por la ley 22.903) no contiene regulación en torno a la remoción de los directores elegidos por el sistema acumulativo. No existen restricciones para la *remoción de los directores con causa*, aun cuando hubiesen sido elegidos por el sistema de votación acumulativo. Con relación a la *revocación ad nutum,* cabe señalar que la actual ley ha suprimido la regulación en torno a la remoción y dicha norma no puede gozar de ultra-actividad, ya que el art. 256, 3º párr., impone la *libre revocabilidad* de los directores. Sin embargo, el derecho de la libre revocabilidad no es absoluto y no puede ejercerse de manera antifuncional, sino que debe respetar este standard de conducta previsto por el ordenamiento común (art. 10, Cód. Civ. y Com.).