

## PRECISIONES ACERCA DE LAS ACCIONES PREFERIDAS

Efraín Hugo RICHARD  
María Isabel Bisio de VIANO

### PONENCIA:

La naturaleza jurídica de las acciones preferidas -por un lado- y la regulación que de las mismas efectúa el régimen societario argentino -por el otro-, obligan a una elaboración doctrinaria que rescate la relación accionista-sociedad.

### DESARROLLO:

I.- El titular de una acción -título valor de participación- reviste el carácter de socio de una sociedad por acciones -accionista-, cualquiera sea la clase de acción de la cual es tenedor.

La condición de socio se encuentra configurada por un conjunto de derechos y obligaciones que determinan una particular y propia manera de vinculación jurídica entre el sujeto colectivo y sus integrantes.

Si bien en orden a este punto corresponde establecer algunas diferenciaciones conforme la mayor o menor incidencia que el socio ostente según se trate de sociedades de personas o de capital, aquellas diferencias de matices no alteran sustancialmente las características inherentes al vínculo asociativo de tal suerte que, conociendo en un sujeto su condición de socio, podemos atribuirle de inmediato los derechos y obligaciones que el ordenamiento jurídico le reconoce. También el proceso cognoscitivo podrá recorrer un camino inverso que, partiendo de aquéllos nos lleve a perfilar al titular de los mismos.

Pero, en la medida que se va vaciando de contenido el estatuto del socio, más desdibujada e irreconocible se tomará su figura.

Es por ello que la desnaturalización del carácter de accionista del titular de una determinada clase de acciones, acarrea no pocos problemas cuando se presenta el momento de definir situaciones. Concretamente observamos que en la práctica este fenómeno suele presentarse en relación con las acciones preferidas. Y así es como, reparando más en la realidad fáctica que en la naturaleza del vínculo, se ha podido llegar a decir que la emisión de acciones preferidas entraña un negocio indirecto en virtud del cual sus titulares devendrían en acreedores de la sociedad (1).

La propia regulación que efectúa la L. S. con respecto a las acciones preferidas, coadyuva a que, en definitiva, resulten situadas -en los hechos- en una situación ambigua. En efecto, los accionistas titulares de acciones preferidas se ven privados -en la mayoría de los casos- de dos derechos de suma importancia en su relación con la sociedad: derecho de voto (2) y derecho de suscripción preferente en los aumentos onerosos de capital. Ocioso es explicarnos en esta oportunidad en torno a la significación de ambos derechos pero, como dato anecdótico, recordemos que, en numerosos casos, las acciones preferidas tienen un valor de cotización considerablemente inferior al de las ordinarias de la misma sociedad, a pesar del privilegio patrimonial que aquéllas confieren. El comportamiento del mercado puede resultar revelador de una realidad subyacente.

Es por ello que creemos conveniente en esta oportunidad poner de resalto, una vez más, el carácter de auténtico título valor de participación de la acción preferida que, consiguientemente, otorga a su titular la condición de socio, a la par que efectuamos algunas precisiones referentes al estatuto propio de las mismas, conforme la regulación efectuada por nuestro ordenamiento societario.

II.- En primer lugar, habremos de ocuparnos del derecho de voto para luego, hacer lo propio con el derecho de suscripción preferente. En materia de voto, el art. 217 L.S. consagra la regla genérica conforme la cual las acciones preferidas gozan del derecho de voto, salvo exclusión expresa contenida en los estatutos o condiciones de emisión.

Aun mediando dicha exclusión, gozarán del derecho de voto en los supuestos que la misma L.S. contempla, los cuales, en algunos casos, requieren una tarea interpretativa. Estos supuestos son:

a) materias incluidas en el cuarto párrafo del art. 244 L.S. Este punto plantea de inmediato una cuestión, cual es la asimilación a este régimen de la escisión. Si bien no se la incluye expresamente entre los supuestos especiales, el art. 88 L.S. hace aplicable a la escisión las disposiciones sobre transformación y/o fusión y, como sabemos, éstas se encuentran expresamente contempladas en aquella norma, de tal suerte que resulta apropiada una interpretación analógica; además, por expresa remisión a los arts. 78 y 85 L.S., los socios disidentes o ausentes gozan de receso ante la decisión asamblearia que resuelva la escisión (art. 88 L.S.) y, a su vez, aquel derecho se otorga con relación a las materias contempladas en el último párrafo del art. 244 L.S. (art. 245 L.S.). Por consiguiente, consideramos que la escisión debe asimilarse a los supuestos especiales del 244 y, consiguientemente, cuando se tratare este tema los titulares de acciones preferidas tendrán derecho de voto (3);

b) para la constitución de reservas en exceso del capital y las reservas legales, atento la remisión que el art. 70 L.S. en su párrafo 3º efectúa el art. 244 de la misma ley (4);

c) cuando la sociedad cotizare en bolsa sus acciones y se suspendiere o retirare dicha cotización. Nótese que en este supuesto no se asimila en la solución legal el retiro de oferta pública -género- con el de la cotización bursátil -especie-, que en otros casos, tales arts. 94 inc. 9 y 245 L.S., reciben un similar tratamiento legal;

d) "durante el tiempo en que se encuentren en mora en recibir los beneficios que constituyen su preferencia" (art. 217, 2º pár. L.S.). Al respecto, puede plantearse una duda en el siguiente caso: habiendo los titulares de acciones preferidas gozado del privilegio patrimonial que ellas comportan, toman conocimiento en la forma prevista por el art. 67 L.S. de que el último ejercicio económico-financiero de la sociedad ha resultado deficitario o, bien, que no arroja utilidades suficientes como para pagar los dividendos fijos que les corresponden. ¿Gozan estos accionistas del derecho de voto para la decisión de los temas que integran el orden del día de la asamblea que trate esos estados contables? Respondemos afirmativamente;

e) para resolver la emisión de acciones bajo la par (art. 3 Ley 19.060);

f) para decidir acerca de la emisión de bonos de obligación convertibles (art. 11 Ley 19.060);

g) obviamente, gozarán del derecho de voto cuando se celebre asamblea especial de titulares de acciones preferidas, conforme previsión del art. 250 L.S.

Otro tema vinculado con el derecho de voto es el de impugnación de las decisiones asamblearias. Indudablemente, tratándose de aquellos casos en que los titulares de acciones privilegiadas gozan de derecho de voto, tendrán igualmente derecho a impugnar la decisión asamblearia si estuvieron ausentes, votaron desfavorablemente, se abstuvieron o, votando favorablemente, su voto es anulable por vicios de la voluntad o la norma violada es de orden público (art. 251 L.S.). Pero preciso es que nos planteemos la posibilidad de impugnación de aquellas decisiones en cuya adopción no han participado por carecer de derecho político. En el tratamiento de los sujetos legitimados activamente para ejercer la acción prevista en el art. 251 L.S., la doctrina nacional -en términos generales- no profundiza en torno a esta disquisición que nos planteamos. En la doctrina extranjera encontramos

soluciones afirmativas (5). Por nuestra parte, estimamos que la respuesta a esta cuestión ha de estar orientada atendiendo al interés tutelado a través de la reglamentación y ejercicio de la acción de nulidad de las decisiones asamblearias. Si, como señala Zaldivar (6), en este sentido "se advierte un orden de prelación en el que el interés público, la seguridad jurídica, la conservación de la empresa y el interés social se anteponen al mero interés personal de los socios", fácil es concluir en que todos los socios, sin distinciones, gozan de este derecho. A la misma conclusión arribamos cuando, por nuestra parte, sostenemos que el bien jurídico tutelado es la misma sociedad y, consecuentemente, el contrato social (art. 100 L.S.), debiendo coadyuvarse, incluso por los medios impugnativos, a asegurar el vínculo contractual y el cumplimiento del mismo a través del objeto social.

III.- Con relación al derecho a suscribir preferentemente los aumentos onerosos de capital y a acrecer proporcionalmente, el art. 194 L.S. consagra con carácter de inderogable e irrenunciable (excepto art. 197 L.S.) a favor de las acciones ordinarias este derecho, para la suscripción de nuevas acciones de la misma "clase" (7). Salvo cláusula estatutaria que expresamente lo admitiera (último párr. art. 194 L.S.), las acciones preferidas están privadas del mismo en el ordenamiento societario argentino.

Si atendemos a la legislación comparada, en especial a la que con el sentido de fuente reconocemos como más próxima a nuestra L.S.: francesa, alemana, italiana y española, nos encontramos con que, si bien se registra algún antecedente en orden a la emisión de acciones preferidas sin voto pero nunca coexistiendo con la posibilidad de que otra clase de acciones otorgue voto plural como sucede entre nosotros no encontramos en las citadas legislaciones norma de contenido similar al art. 194 L.S. en lo que hace a la exclusión de las preferidas del derecho que el mismo consagra (8).

Pero, en esta materia, el sistema de la ley es heterogéneo ya que reconoce a las preferidas el derecho a participar en los aumentos de capital (directos o indirectos) en los siguientes casos:

- a) cuando se emitieren acciones integradas por capitalización de utilidades y de reservas, tanto sean éstas estatutarias, facultativas o constituidas por revalúo contable (art. 189);
- b) suscripción preferente de debentures convertibles en acciones (art. 334; inc. 1 L.S.);
- c) suscripción preferente de bonos de obligación convertibles (art. 11 Ley 19.060).

En definitiva, podemos apreciar una diferencia de criterios en las soluciones de los variados aspectos de un mismo tema. En lo que respecta a las contenidas en los arts. 194 y 189 L.S. puede interpretarse que, tratándose en un caso de aumento oneroso y en el otro de aumento gratuito de capital, se justifican los distintos tratamientos ya que aplicar a este último la solución del art. 194 L.S. hubiera producido en la mayoría de los casos situaciones evidentemente injustas; pero, lo que sí resulta difícil de compaginar son las normas de los arts. 194 y 334 inc. 1 L.S.

IV Estas reflexiones advierten acerca de algunos aspectos en que el vínculo accionista-sociedad aparece debilitado en el caso de los tenedores de acciones preferidas conforme la regulación de la ley argentina, razón por la cual es tarea de una doctrina interpretativa el reconocimiento de los diversos derechos individuales que les corresponde en su calidad de accionistas.

#### NOTAS:

- 1.- ARECHA, W. en J. A. - 1961 - I - pág. 48, Sec. Doctrina.
- 2.- LORDI, citado por BRUNETTI, en "Tratado del Derecho de las Sociedades" UTEHA, Buenos Aires, T II, 1960, pág. 151: "De todas formas, el artículo 2365, por justa prevención contra estas acciones (económicamente menos privilegiadas, pero privilegiadas en el voto)

prohíbe que las acciones con voto limitado superen la mitad del capital social. La razón es evidente; la renuncia al voto, en correspondencia a un mejor trato económico, puede ser, y es, la mayoría de las veces, la venta de la primogenitura por un plato de lentejas . . .”.

3.- Conf. ZALDIVAR, MANOVIL, RAGAZZI y ROVIRA en “Cuadernos de Derecho Societario” ABELEDO PERROT, Buenos Aires, T II, 2º parte, año 1975, pág. 334. En contra: HALPERIN “Sociedades Anónimas”, DEPALMA, Buenos Aires, 1974, pág. 729. Conf. OTAEGUI: “Fusión y Escisión de Sociedad Comerciales”.

4.- Conf. ZALDIVAR y otros autores citados en op. cit. HALPERIN, op. cit. pág. 305.

5.- RUBIO, “Curso de Derecho de Sociedades Anónimas”, ED. DERECHO FINANCIERO, Madrid, 1964, pág. 223: “La acción de impugnación estricta corresponde al accionista disidente o ausente; la de nulidad, a todo socio por su simple condición de tal. Suele señalarse que el derecho de impugnación se prevé en íntima conexión con el derecho de voto como complemento de éste en su función de integrar la voluntad social. Però debe tenerse en cuenta que, si bien ambos derechos forman parte de un mismo haz de poderes (...) puede, en casos excepcionales, seguir un destino diferente. Quien por precepto estatutario de acuerdo con la autorización del art. 38 L.S.A. no puede asistir a la Junta ni ejercitar en ella el derecho de voto, conserva, sin embargo, acción para la defensa irrenunciable de su posición de accionista. (...) También, por ello, asiste el derecho de impugnación a aquellos socios cuya condición de tales permanece intacta aunque eventualmente se encuentren privados del ejercicio pleno del derecho de voto. BRUNETTI, op cit. pág. 536/7 “Los derechos individuales que no pueden ser modificados mediante acuerdo de asamblea, son los siguientes: a) de impugnación por parte de los socios ausentes o disidentes, aunque tengan derecho de voto limitado, de los acuerdos de la asamblea tomados sin estar de conformidad con la ley o con el acto constitutivo”.

6.- Ver: Primer Congreso de Derecho Societario - Cuaderno II.

7.- Con respecto al contenido que presenta esta expresión “clase” de acciones, ver ALEGRÍA, “Asambleas especiales” en Der. Empresario, Nº 47, pág. 385.

8.- Francia: Ley del 24 de Julio de 1966, art. 183. Alemania: Ley de sociedades por acciones del 6 de setiembre de 1965, arts. 186 y 140 párr. 1. España: Ley de sociedades anónimas del 17 de julio de 1951, art. 92. Italia: C.C.I. art. 2441.