

SOBRE EL ART. 196 DE LA LEY DE SOCIEDADES Y LA CADUCIDAD DEL DERECHO DE PREFERENCIA

Victor Zamenfeld

Sumario

En la ponencia se señala la incongruencia que existe en la regulación del derecho de preferencia, arts. 194 a 196 L.S.C., en el último de los cuales se afecta notoriamente el derecho de propiedad del accionista al establecerse un exiguo plazo de caducidad de seis meses, no ya para reclamar las acciones preteridas, sino para demandar indemnización por el daño sufrido.

En síntesis se postula: 1°) que la norma que declara la caducidad de los derechos del accionista a los seis meses, art. 196, L.S.C., es inconstitucional y como tal inaplicable, por afectar el derecho de propiedad, constitucionalmente tutelado; 2°) que la inconstitucionalidad referida, torna aplicable al caso el art. 848, inc. 1°, CCom.; 3°) que nada impide que una próxima reforma legislativa declare concretamente lo que aquí postulamos, pero sólo para aportar mayor claridad formal al tema y no porque creamos que la misma sea necesaria para su aplicación.

I. Sobre el derecho de preferencia

El de preferencia (opción en el derecho italiano), derecho esencial del accionista regulado por los arts. 194 a 197, L.S.C., que esencialmente hace a la tutela de su propiedad, como es sabido es la prioridad en la adquisición de acciones a emitirse por la sociedad, ordinarias, debentures y obligaciones convertibles en acciones, que

la ley otorga en favor de quienes son sus titulares al momento de la llamada a suscribir⁽¹⁾.

Se trata de un derecho disponible, que se encuentra en la esencia misma de la decisión de adquirir acciones, que como tal motivó a nuestro legislador a incluirlo en la ley societaria de 1972, N° 19.550⁽²⁾.

Tan esencial y especial es este derecho, que la ley enumera con precisión los casos en que cabría inhibir su ejercicio de modo mas que concreto y para determinados supuestos (art. 195, L.S.C.), que comprende a las preferidas (art. 194, L.S.C.), salvo decisión estatutaria en contrario.

Cabe enfatizar entonces que se trata de un derecho inderogable, de restringida limitación, instrumento fundamental contra los intentos de licuación del capital, que tutela la integridad de la participación social y como tal del patrimonio que cada accionista compromete cada vez que se hace titular de acciones de una determinada sociedad anónima, de las que no puede ser desposeído, ni limitado, sin su consentimiento (Bruneti, *Tratado del derecho de las sociedades*, t. II, p. 647, Uteha, 1960; Galgano, *Trattato di diritto Commerciale...*, vol. 7º, p. 341, Cedam, 1984). Sin él, fácil sería afectar severamente la posición del accionista en la sociedad, puesto que la alteración de su participación porcentual atenta contra "la necesidad de mantener el statu quo de derechos conseguidos por los socios en la tenencia de un determinado número de acciones" (Sasot Betes y Sasot, *Sociedades anónimas. Las asambleas*, Cap. III, N° 23, p. 492).

Como se verá, no es casual que destaquemos del modo que hasta aquí lo venimos haciendo, la importancia del derecho en cuestión, cuya trascendencia es necesario destacar, en el caso para dar debido fundamento a nuestra propuesta.

(1) Como tal, el que nos ocupa debe ser diferenciado del derecho de opción contenido en el segundo párrafo del art. 214, L.S.C., que opera en los casos en que el estatuto impone a los socios límites a la transmisión de acciones *ya emitidas* por la sociedad (conf. mi trabajo "Restricciones a la transmisión de acciones...", en L.L. 2007-C-944, Cap. IV).

(2) Nuestro viejo Código de Comercio no previó el instituto, que fue introducido por los decretos 12601 luego derogado por el 862, ambos de 1955, aunque no regulándolo de forma satisfactoria (conf. Halperín, *Manual de sociedades anónimas*, Bs. As., 1971, p. 89).

Que se trate de un derecho disponible, como acabamos de apuntar⁽³⁾, no limita el peso de a nuestras afirmaciones, antes bien la refuerzan, pues en definitiva todos los derechos del accionista lo son, por lo que en los casos en que analicemos cada uno de ellos será conveniente advertir su eventual diversa trascendencia, para poner de manifiesto hasta que punto es importante lograr su tutela de la mejor forma posible atendiendo a su intensidad, su trascendencia. Esto no se logra debidamente en nuestra ley y a ello pretendemos apuntar en este trabajo, donde intentaremos demostrar una suerte de asistematicidad en la regulación del instituto, cuya importancia por un lado se destaca (lo que importaría el reconocimiento de la necesidad de una regulación protectora) y, por otra, cuando se trata de lograr su debido resguardo, se lo menoscaba. (e).

II. La garantía constitucional del derecho de propiedad

Fluye obvio señalar en este punto que la tutela del derecho en análisis es, en definitiva, la tutela del derecho de propiedad del accionista y que su vulneración constituye alzamiento claro contra el mandato constitucional del art. 17 C.N., puesto que cuestionarlo o regularlo deficientemente es olvidar que "La propiedad es inviolable, y ningún habitante de la Nación puede ser privado de ella, sino en virtud de sentencia fundada en ley". Y que su privación puede producirse de diversas formas y por distintas vías, la regulación equivocada es una de ellas.

Parece innecesario señalar en este punto la reiterada, concordante y profusa jurisprudencia de nuestros tribunales, particularmente del Cívero, en punto a recordar que norma alguna puede tornar

(3) Tanto que, en general, la solución de nuestro derecho, en concordancia con el comparado, se orienta hacia la libre disponibilidad del derecho de preferencia, que puede ser negociado antes de ser efectivamente ejercido en favor de cualquier tercero (conf. Uria, *Derecho mercantil*, Cap. XV, p. 264, N° 267; conc.: art. 158.3, ley de sociedades anónimas española). La legislación uruguaya es casi un aislado ejemplo de limitación a la libre disposición de la preferencia, pues sólo permite negociarla entre los accionistas "viejos" (como llama la doctrina italiana a los preexistentes).

inoperantes las garantías que tutelan la propiedad con carácter de integral e irrenunciable (CSJN, 11/07/2007, "Iglesias, Antonio M. y otros c. Caja de Jubilaciones, Pensiones y Retiros de Córdoba", L.L., diario del 25/07/2007, p. 11).

Veamos ahora que ocurre en el caso, en que se trata de un supuesto claro de afectación del derecho de preferencia del accionista.

III. El derecho de preferencia en los mecanismos regulatorios de la ley

El art. 194 L.S.C., delinea el instituto y regula el procedimiento para su ejercicio (ofrecimiento, publicidad, plazos). El art. 195, a su vez, prevé el supuesto del accionista perjudicado, esto es cuando a alguien se prive del derecho de suscripción preferente y hayan sido ya "entregadas" a terceros las acciones motivo del aumento, tarifando a tal fin un monto indemnizatorio mínimo a cargo "de la sociedad y los directores solidariamente"⁽⁴⁾.

Pero entonces ocurre que el art. 196, nunca modificado desde la sanción de la ley 19550 y que motiva estas reflexiones (artículo que consideramos como ajeno al espíritu de la ley al respecto), fija un plazo para el ejercicio de las acciones del artículo anterior, de caducidad en mi opinión, que fija en "seis meses a partir del vencimiento del plazo de suscripción"⁽⁵⁾. La tésis de la norma pretende darla el corredor del texto, Halperín (en *Sociedades anónimas*, Bs. As., 1978, Cap. V, Nº 34, p. 245), cuando señala que "la brevedad relativa del plazo obedece a exigencias de seguridad jurídica, porque la inacción por un plazo prolongado permite inducir la renuncia del derecho, y

(4) La falta de referencia al síndico en el texto citado, no excluye su responsabilidad, obviamente (arts. 296/298 y concs., L.S.C.).

(5) A los textos citados, se agrega el art. 197, que prevé los supuestos de exclusión o limitación del derecho a la suscripción preferente y que no se analizan por no hacer su texto al motivo de este trabajo. Es de apuntar al respecto que la más moderna legislación comparada prevé mas supuestos que los incluidos en este artículo de nuestra ley, por supuesto que minuciosamente regulados, entre los que se encuentran los casos en que el interés social de la sociedad lo requiera (conc. art. 2441, C.Civ.It., mantenido al respecto en la reforma de 2003; art. 159, primer párrafo, LSAE).

para que no se especule con la mejora con la situación económico-financiera de la sociedad”.

De ello se derivaría entonces que si se entregan a terceros las acciones motivo del aumento dentro de los siete meses de iniciada la publicación de edictos, el derecho del accionista a reclamar por el daño inferido (que puede llegar a ser enorme, al punto poder llegarse a perder mayoría o participación relevante) habrá caducado, se habrá perdido definitivamente. Aunque no medie interés público a tutelar en el caso, es evidente que es paradójico que un derecho trascendente se regule tan débilmente; es notorio que resulta desproporcionado que el plazo —de caducidad— para enervar un caso flagrante de afectación al derecho de propiedad del socio sea tan ceñido, tan mínimo, mientras que en general en materia societaria rige un plazo de prescripción —no de caducidad— y por un plazo mucho más extenso, tres años según el artículo 848, inc. 1º, C.Com.

En verdad, las explicaciones de Halperín recién citadas, no justifican suficientemente los seis meses citados, por cuanto: 1º) la brevedad del término no es relativa, sino notoria y desproporcionada respecto del plazo de prescripción general en materia societaria; 2º) no es exagerado el plazo de tres años del art. 848, inc. 1º, CCom, aplicable a supuestos mucho menos relevantes que el que nos ocupa; 3º) no conculca la seguridad jurídica dar un plazo razonable al accionista perjudicado por conductas ilícitas de los directores (y síndicos) de la sociedad y por la sociedad misma, con o sin la colaboración de terceros, accionistas o no; es probable incluso que usualmente sean aquellos y no la sociedad los principales responsables de la conducta anómala, a los que también purga la norma. Que todos ellos deban responder en tales supuestos no es reprochable, no otra cosa dispone el art. 58, L.S.C.; 4º) no parece que en tres años exista mucho margen como para especular con la situación económico-financiera de la sociedad, en verdad este argumento es el más débil de los que enuncia sobre el punto nuestro inolvidable maestro.

¿Entonces, porqué fijar un plazo de caducidad de seis meses para tales supuestos? (6) Podemos concordar con que la “entrega” de las acciones en determinados supuestos torne estéril la posibilidad de

(6) Para nosotros, por sus características, el del art. 196, L.S.C., constituye un indudable plazo de caducidad (conf.: Roitman, *Ley de sociedades*

recomponer la participación porcentual del accionista perjudicado y por ello la ley ha optado por tutelar al tercero de buena fe que adquirió las acciones que hubiera debido suscribir aquél. Hasta aquí podemos conciliar con el espíritu de la ley, pero: ¿por qué fijar un plazo breve para condonar la obligación de la sociedad y sus órganos de reparar si no se reclamase prestamente; qué razón existe para generar tal despropósito? ¿Qué lazo une los arts. 194/5 con el art. 196, si aquellos no justifican la solución que trae este último?⁽⁷⁾ ¿Por qué un derecho esencial, que no puede ser suprimido o condicionado, puede perderse por caducidad en un plazo impropio para un derecho tan relevante? ¿Qué razón de seguridad jurídica ampara al que debe reparar, en perjuicio de quien ha sido privado de su propiedad, si no reclama con celeridad? ¿Porqué se considera que no se afecta o perjudica la gestión societaria indemnizando los daños causados a cualquier socio si éste reclama dentro de los tres años (art. 848.1, CCom.) y en cambio se decide de modo diverso, reduciéndose drásticamente ese plazo, cuando se afecta el derecho de preferencia? Es notorio que se confunde la seguridad jurídica con el derecho a la reparación de los perjudicados y ese error produce una solución legal equivocada; es que si es cierto que la sociedad mercantil no podría funcionar sólidamente si sus decisiones pudiesen ser motivo de revisión durante plazos prolongados, pero la obligación de reparar es otra cuestión y no puede ser confundida con cualquier otra.

Incluso la doctrina, con algunas excepciones ya citadas en éste, cuando se ocupa del tema no ha centrado la mira en el art. 196; es advertible que, en general, el análisis concluye en el artículo 195 y

comerciales comentada, Bs. As., 2006, t. III, p. 520; contra Nissen, *Ley de sociedades comerciales comentada...*, t. 3, p. 193).

(7) Con excepción de la legislación uruguaya, que bebió del modelo argentino, no es fácil encontrar en la legislación comparada un supuesto de caducidad como el que consagra nuestro art. 196. Eso evidentemente está indicando algo y no parece exagerado calificarlo de error. Por caso, el Código de Comercio de Honduras de 1950, art. 243, probable fuente de nuestra ley, hace girar el supuesto de impedimento a la suscripción cuando no pueda determinarse quienes adquirieron indebidamente las acciones del socio preterido, sin fijar plazo de caducidad al respecto. Y la exposición de motivos de nuestra ley, cuando se ocupa de la cuestión, guarda absoluto silencio sobre el plazo de caducidad establecido y las razones tenidas en mira para que ello así se haya dispuesto.

se diría que hasta se considera natural que la violación del derecho a la participación del accionista pueda extinguirse rápidamente si no se reclama en el plazo que venimos analizando, que es lo que constituye el meollo de nuestra presentación. Así, a título de ejemplo, cabe apuntar que Fargosi y Giraldi señalan que “es advertible que en hipótesis en que racionalmente debería generarse un caso de nulidad como lo es el del art. 195, es decir, cuando se infringe el derecho de suscripción preferente, *que a tenor del art. 194 no puede ser suprimido o condicionado*, la solución de la ley es tal en el caso que hubiere habido entrega de las acciones, sino que el art. 195 establece una indemnización tasando incluso el monto mínimo de la misma” (en “Nuevamente sobre la nulidad de asambleas ...”, en E.D., t. 174, p. 1001/2, a cuya concepción en materia de nulidades, hemos adherido reiteradamente). Sobre la caducidad del art. 196, los autores nada apuntan.

IV. Nuestra opinión

El plazo de caducidad de seis meses del art. 196, L.S.C., resulta en nuestra opinión inconstitucional por conculcatorio del derecho de propiedad, al que afecta notoriamente. Es evidente que la norma societaria, tras enfatizar a lo largo de la ley sobre la necesaria tutela de los derechos del accionista (v.gr. arts. 70, 71, 261, 263, etc.), no puede apartarse de aplicar ese criterio cuando se trata de un supuesto que ataca severamente el art. 17 C.N.. Es notorio que la reglamentación de la norma, no puede apartarse del principio general que regla, cuanto luego de hacerlo define los mecanismos procesales de aplicación. En tal sentido y concordantemente con los dos autores citados en la nota 6, que critican la solución en análisis, pero apartándose de los mismos en cuanto propugnan una reforma legislativa para enderezarla, postulamos: 1) que la norma que declara la caducidad de los derechos del accionista a los seis meses, art. 196 L.S.C., es inconstitucional y como tal inaplicable, por afectar el derecho de propiedad, constitucionalmente tutelado; 2) que la inconstitucionalidad referida, hace que rija al caso el art. 848, inc. 1º, CCom.; 3) que nada impide que una próxima reforma legislativa declare concretamente lo que aquí postulamos, pero sólo para aportar mayor claridad formal al tema y no porque creamos que la misma sea

necesaria para su aplicación; 4) que nuestros Tribunales en el supuesto previsto en éste, deberían tener en cuenta lo expuesto, en pos de apuntalar el afán de justicia por el que debemos abogar, de modo que éste no sufra deterioro, ni detrimento.