

ACCIONES CON DERECHO A LAS UTILIDADES PROVENIENTES DE UNA EXPLOTACION ESPECIFICA DE LA SOCIEDAD

Diana V. Farhi de Montalbán

Abstract

Las sociedades por acciones pueden emitir clases que otorguen a su titular el carácter de socio, acotando su derecho al dividendo, a las utilidades provenientes de un proyecto o explotación específica de la sociedad, sin alcanzar al complejo total de sus actividades.

De esta manera es posible lograr el financiamiento de nuevos proyectos o incorporación de actividades más actualizadas, o la adquisición de filiales especializadas

1. Tracking Actions. Actions Reflets. Acciones relacionadas

Una de las causas que dieron nacimiento a las sociedades de capital, fue en el siglo XVIII la necesidad de financiar el crecimiento de las empresas.

Poco a poco, en forma progresiva y paralela, aparecieron los mercados de títulos negociables que gradualmente se transformaron en bolsas de valores, se perfeccionaron, dictaron sus propias reglas de funcionamiento, y determinaron un régimen de superintendencia de esa actividad.

Con el correr del tiempo, las posibilidades de las empresas de lograr un acceso fluido a las fuentes institucionales de financiamiento, se hicieron más dificultosas y debió acudir a la captación de inversiones del público en general a través de los debentures, las obligaciones negociables y otros títulos emitidos por las sociedades comerciales a ese fin, incluso ciertos productos híbridos como las obligaciones negociables convertibles en acciones, o las que son reembolsables en acciones, los certificados de inversión, los títulos que emiten los fideicomisos financieros, entre otros.

En el marco de la amplia libertad en la creación de títulos circulatorios, el mercado globalizado presenta un vertiginoso desarrollo de formas novedosa de financiamiento de proyectos empresariales, que alcanzan al *status* de socio en las sociedades de capital.

Es así que los ordenamientos específicos en general han admitido la existencia de clases o categorías de acciones que, aun brindando ese estado a su titular, introducen determinados privilegios o limitaciones en los derechos políticos y patrimoniales que son de la esencia de tales títulos.

En ese contexto, fueron creándose ciertos instrumentos destinados a la financiación de proyectos determinados encarados por las emisoras, que en oportunidades, aparecieron y operaron como elementos útiles para sustentarlos.

Estos títulos reconocen antecedentes en Estados Unidos, hacia 1984, en las *tracking stocks*, en las cuales, los derechos patrimoniales estaban acotados al resultado positivo de la actividad de la emisora, en un determinado sector, ramo o proyecto empresarial y no al complejo total de las operaciones de la sociedad.

Según algunos autores, se trataba de títulos que rápidamente se popularizaron en el mercado, y luego el propio funcionamiento de éste los hizo desaparecer casi tan rápidamente como crecieron ⁽¹⁾.

Estos vaivenes no son una novedad y ciertos títulos que aparecen en un momento dado como un instrumento óptimo para la inversión y el financiamiento en una economía determinada, más adelante dejan de serlo y su prestigio decae hasta que dejan de ser utilizados ⁽²⁾.

Empero ello no impide que en el futuro renazcan con mayor fuerza, en tanto sean vistos como instrumentos útiles para la financiación de la actividad empresarial.

(1) Marc Krantz USA Today.

(2) Nuestras economías regionales tienen muchos ejemplos de títulos que nacieron a los fines de procurar financiamiento a determinado sector, con auge de negociaciones en los mercados locales y luego, cesada esa necesidad han dejado de utilizarse. La C.N.V. emitió diferentes dictámenes sobre la libertad de creación de títulos causados (v.gr. certificados de añejamiento y tipificación de vinos entre otros).

La reciente reforma de la ley de sociedades italiana, sancionada en 2003⁽³⁾ modificó el art. 2350 del *Codice Civile*⁽⁴⁾ y regula la *acción relacionada* en algunos aspectos continuadora de las *tracking stocks* norteamericanas.

El titular de la acción relacionada, adquiere la condición de socio de la sociedad emisora, pero su derecho al dividendo se encuentra vinculado a la utilidad que se obtenga en un proyecto empresarial específico, sin extenderse a las otras actividades de la misma.

Opina el profesor Fargosi⁽⁵⁾ que esas acciones tienen por característica fundamental, por un lado ser tales, tener el carácter de acciones ordinarias con pleno ejercicio del derecho de voto, pero con la particularidad que los derechos patrimoniales están vinculados exclusivamente a los resultados de un determinado sector de la actividad de la empresa.

Estos títulos, también se han utilizado en Europa, especialmente en Bélgica y Holanda, y recientemente la posibilidad de su emisión fue receptada por la reforma al régimen societario francés por la Ordenanza 2004-604⁽⁶⁾. En el continente asiático, Japón también opera con ellas.

Es decir que en ese marco de libertad el capital social se podrá dividir en acciones ordinarias con derechos patrimoniales plenos y otros que otorgan derechos patrimoniales acotados al resultado de la actividad empresarial de la sociedad, en un determinado sector o ramo

(3) Decreto delegado N° 6 de 2003.

(4) "...la sociedad puede emitir acciones munidas de derechos patrimoniales relacionados con los resultados de la actividad social en un determinado sector. El estatuto establece los criterios de determinación de costos e ingresos imputables al sector, la modalidad de rendiciones de cuenta, los derechos atribuidos a tales acciones, además de las eventuales condiciones y modalidades de conversión en acciones de otra categoría".

(5) Fargosi Horacio P. *Acciones relacionadas* trabajo publicado en La Ley del 17.04.2007.

(6) Las *actions refléts tratantes* quedan comprendidas en el art. L.228-35-1 del Código de Comercio Frances que expresa: *En la constitución de la sociedad o en el transcurso de su existencia, pueden crearse acciones de preferencia, con o sin derecho de voto, que cuentan con derechos particulares de toda naturaleza, a título temporario o permanente. Esos derechos son definidos por los estatutos respetando las disposiciones de los artículos L.225.10 y L.225-122 a L.225-125...*

de la empresa que explota la sociedad emisora sin alcanzar al complejo integral de las operaciones.

Los mercados europeos han visto de manera favorable la aparición de estos nuevos instrumentos financieros, y consideran que permitirán a una empresa instalada en la economía tradicional, adquirir otra de la nueva economía, con títulos de una sociedad valorizada según similares criterios de apreciación⁽⁷⁾.

Otro atractivo que se observó, consiste en que permitirán a la sociedad emisora, mejorar sus cuadros internos, porque esas acciones representarán una moneda de intercambio con un poder de compra superior al de las acciones de la emisora, en tanto están directamente vinculadas a una división o un polo de la sociedad, con potenciales reales de crecimiento. La emisión, podrá producir un efecto *favorable* en la valorización de la empresa, gracias al mejor valor de sus divisiones, por tratarse de una explotación moderna.

Se trata, entonces, de acciones societarias que representan una participación social. El estatuto deberá determinar el modo en que habrán de rendirse las cuentas, la determinación de ingresos y egresos, y en definitiva las utilidades que existan se distribuirán en oportunidad de cierre de ejercicio de la compañía emisora.

En sus aspectos técnico-financieros, se trata de un título utilizable por aquellas empresas que desarrollan actividades múltiples⁽⁸⁾.

Las emisión de esta categoría de acciones facilita a la sociedad, no solo encarar el nuevo proyecto, sino también, revalorizar la cotización de sus acciones en el mercado y todo ello sin ver disminuido su control en el capital de la filial ya que son emitidas por la sociedad madre, y es el derecho al dividendo el que está vinculado con el proyecto.

(7) En Francia un ejemplo es el de Alcatel Optronics.

(8) Ferrarini, Guido, *Finanza e governo d'impresa nella riforma del diritto azionario* Working Paper Series CE.DI.F. Este autor señala que el interés de estos instrumentos radica en la posibilidad de valorizar sectores especiales de la actividad de la empresa, sin asumir los costos del apoyo financiero y con la reputación de una emisora bien afirmada en el mercado. Los aspectos negativos, radican en la circunstancia de que los titulares no tienen un control directo de las actividades empresariales a las que sus acciones están vinculadas, no tienen un control especial.

2. Las posibilidades que surgen del derecho positivo argentino

Si bien aún no hemos logrado contar, con una ley general de títulos de crédito, nuestra tradición presenta una histórica raigambre de amplitud, admitiendo la posibilidad del funcionamiento de aquellos *atípicos* que no están regulados por una normativa específica⁽⁹⁾.

Con expresa referencia a las acciones, son definidas como aquellas que representan las cuotas de participación de los socios en la sociedad por acciones y tienen un significado triple que cabrá distinguir en situaciones particulares, ya que implican una porción o fracción del capital social, con derecho patrimonial y obligacional del socio frente a consocios, sociedad y terceros y además se incluyen en el concepto de título de crédito o título valor de participación⁽¹⁰⁾.

La L.S.: 207 contiene una norma también de gran amplitud admitiendo que el estatuto prevea distintas clases de acciones con derechos diferentes. Lo que no se permite son diferencias dentro de la clase.

Al respecto el profesor Fargosi⁽¹¹⁾, hace un profundo análisis de la doctrina nacional y la italiana y concluye pronunciándose, a favor de la permisión que observa en el art. 207 de la ley de sociedades, y remite al art. 166 inciso 1) *que permite la creación de clases de acciones más allá de las formalmente referidas en la ley.*

No cabe sino coincidir con el autor citado, llegando entonces a concluir que la especie de acción que constituye el objeto de este trabajo, también puede ser emitida por la sociedad por acciones, regulada por la ley 19.550.

La sociedad emisora, determinará en sus estatutos o en las reformas posteriores a la constitución, la forma y condiciones en que se efectuará la emisión, y los recaudos que deben cumplimentarse para la suscripción e integración, los montos en juego, las

(9) Antes de la sanción de la ley de emergencia económica 23697 ya se había debatido la posibilidad de libre creación de títulos causados. El decreto delegado 677/2001, también le dio consagración normativa a esa libertad.

(10) Gerscovich-Gebhardt *Clases de acciones y asambleas especiales en las sociedades anónimas* RICO, 2003, 9 y ss..

(11) Trabajo citado en nota N° 5.

características y modalidades, como así que ocurrirá en el caso de fracaso del proyecto o conclusión del mismo, con la condición de socios de sus titulares. En su caso podrá preverse su rescate, el canje por acciones ordinarias de la sociedad o su conversión en otra clase.

Si bien la distribución de utilidades entre ellos, deberá efectuarse en la misma oportunidad que los accionistas ordinarios por la prohibición de distribuir dividendos anticipadamente ⁽¹²⁾ su participación se acotará a las percibidas por el proyecto al que las acciones están referidas.

Cuando estas acciones participen en los mercados autorregulados, será necesario su ajuste a las normas de la CNV

En el amplio marco de la diversidad de series o categorías de acciones, como así de los patrimonios afectados a fines determinados, estos títulos, vinculados a la actividad empresarial desarrollada en determinados proyectos productivos, con derecho al dividendo en tanto ellos generen utilidades, pueden constituirse en un medio apto e interesante para su financiación, en tanto el titular adquiere la condición de socio, participa en las decisiones societarias con pleno ejercicio de los derechos políticos que le otorgue el estatuto o las condiciones de la emisión y la sociedad podrá contar con un nuevo recurso que le posibilite llevar adelante sus proyectos y diversificación de explotaciones y negocios.

(12)L.S.: 68,224.