

COMISION V

Arnoldo Kleidermacher

LA SOCIEDAD DE CAPITAL VARIABLE. ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

I.- INTRODUCCION

El fenómeno inflacionario, instalado con visos de perpetuidad entre nosotros, produce consecuencias de todo tipo en nuestra vida institucional.

En lo que respecta a la actividad de las sociedades comerciales y en cuanto a la información contable, el balance ha debido ser modificado y multiplicado para los distintos fines, al punto que en la actualidad, cuando se utiliza el término balance debe especificarse a cuál de ellos se hace referencia, para asegurar una debida comprensión. La necesidad de exponer el balance a la inflación, revalúos técnicos, capitalización de reservas acumuladas, y sus correlativos aumentos de capital y dividendos accionarios, son la moneda corriente de los ejercicios sociales.

Naturalmente ello se traduce en un farrago de trámites, reformas estatutarias, autorizaciones, asambleas e inscripciones que implican por cierto gran actividad privada y jurisdiccional, con la suma de costos pertinente y que finalmente se refleja por distintas vías en la sociedad toda. Todo este enjambre, a veces kafkiano y de alambicado dispendio de actividad social, puede evitarse parcialmente para algunas sociedades, a través de la emisión de acciones sin valor nominal.

En efecto, estas acciones que implican sencillamente un porcentual del patrimonio social, tendrán siempre la traducción matemática que tal porcentual arroje, calculado sobre el valor del patrimonio societario al momento de la operación. Así, cuando una sociedad emite mil acciones sin valor nominal, cada acción representa un milésimo del patrimonio neto, y su valorización o desvalorización coincidirá en el futuro, exactamente con la realidad social.

La figura fue analizada en oportunidades anteriores, no habiendo logrado aún ser receptada en nuestro consenso doctrinario, más las últimas escaladas inflacionarias con su secuela de inmediata pesadilla burocrática consiguiente, amén del indudable atractivo que tiene esta construcción para las sociedades de inversión, nos hace plantear a la consideración de este congreso, la recomendación de su recepción legislativa.

II.- REALIDAD DE LA ACCION EN SU SIGNIFICACION PATRIMONIAL.

La acción, como título representativo, es siempre una fracción del capital social. Cuando expresamos con una cifra el capital social podrá haber coincidencia

entre el mismo y el patrimonio neto de la sociedad del momento de la constitución, más cuando la actividad social comienza a operar, se produce inmediatamente una bifurcación entre estas dos líneas originariamente paralelas, entre cuyos espacios pueden distinguirse mediante operaciones atinentes, el valor libro y el valor llave, que fluctúa según se trate de la venta de acciones que impliquen el paquete accionario, lleven a conformar el mismo, o simplemente acciones de minoría sin significación. Habrá entonces un valor político o precio al poder de meritación totalmente subjetiva, ya no susceptible de obtener mediante operaciones matemáticas o técnicas.

Con prescindencia del valor político, al realizar en la actualidad una operación accionaria, de títulos sin cotización pública, será imposible para las partes realizar la operación por el valor nominal, sin considerar los demás valores mencionados, y que habrán de surgir del balance ad-hoc o meritación personal en su reemplazo.

Dicho balance, insoslayable, técnicamente realizado o calculado, permitirá la aproximación a los valores en juego y dado el valor nominal y su traducción al porcentaje social, indicará el monto probable de la operación.

La acción sin valor nominal representa lo mismo en forma directa y eventualmente necesitará del mismo balance ad-hoc para la oportunidad pertinente, pero ello, que es requisito, hoy insuperable, salvo las sociedades de cotización pública, no impide considerar el inocultable beneficio y practicidad que contiene el tipo societario, al evitar los aumentos de capital técnicos y el dispendio de actividad pública y privada que implica, con todos sus costos, directos e indirectos, de gran significación,

Amén de que la realidad en cada economía produce los mecanismos indóneos que compatibilizan con ella las transacciones comerciales, resulta innecesario destacar, que entre nosotros la expresión del valor nominal es sólo un dato histórico.

Cuando en 1965, propusimos una reforma a la Ley de fondos de inversión señalábamos la conveniencia de realizar una reforma de la ley, a los efectos de que existiera un nuevo tipo societario en la cual el socio tuviera una alícuota patrimonial del activo de inversión en valores mobiliarios, con rescate inmediato, pero con el status de socio y los derechos inherentes a tal condición, de los que el inversor carece en la Ley 15.885. 1)

La idea tradicional de nuestra concepción de la expresión del capital, tal vez es el mayor escollo para la aceptación de esta figura, que hoy consideramos una necesidad.

En efecto, la expresión del capital como cuenta del balance, resulta en la actualidad una circunstancia técnica que expresa una obligación emitida por la sociedad, la contrapartida de lo percibido por la obligación emitida, y los dividendos, provisiones y reservas que a tales obligaciones corresponden. No obstante, es la alícuota del patrimonio neto sumado al capital, o extraído el sin contar el mismo como pasivo, lo que traduce en definitiva el valor de las acciones. Por ello, no existe ningún obstáculo en aislar estas obligaciones o acciones sin valor nominal, que implicarán un porcentaje del patrimonio neto, y que para figurar en el balance pueden tener un valor de representación mínimo al emitirse, sin perjuicio de incorporarse luego pertinentemente los importes de colocación si hubiere diferencias.

Esta noción de capital, que avanza sobre la tradicional de capital social, tal vez tiene puntos de contacto con la concepción del "stature capital", que comprende el conjunto de títulos emitidos por la sociedad, sean acciones u obligaciones. 2)

Brunetti entiende que la terminología estadounidense señalada, expresa una mayor realidad y que modernamente se va esfumando la concepción tradicional que distingue entre acciones y obligaciones.

En el derecho Italiano, como en casi todos los países de extracción latina, germánicos y escandinavos, la acción tiene indefectiblemente un valor nominal, fracción matemática del capital social. Más la concepción de la acción sin valor nominal (non par value shares o non par value stock-) además de los EEUU, ha sido legislada también por Bélgica, Canadá, Chile, Japón, Méjico y República Dominicana.

En Panamá, la Ley de 1927 introdujo con amplitud esta figura, arts. 22 y siguientes, actualmente vigente, convirtiendo este tipo social en un gran aglutinamiento de capitales internacionales.

Asimismo, recientemente Brasil, en su nueva ley 6.404 del 15-12-76, recepta en su art. 11 la posibilidad de emitir acciones sin valor nominal. Interpretamos que de acuerdo a lo dispuesto en el inciso 1) de dicho artículo, la compañía que haya emitido acciones sin valor nominal, podrá emitir asimismo, acciones preferidas solamente, con valor nominal.

La ley panameña en cambio, admite indistintamente que la misma compañía emita acciones con y sin valor nominal, art. 22 y siguientes.

En la ley brasilera, art. 14, se permite que los fundadores, o la asamblea en caso de aumento de capital, fijen el precio de emisión de las acciones sin valor nominal (Arts. 166-170).

Consideramos indicado restringir la propuesta, a legislar el nuevo tipo societario con facultades de emitir solamente acciones sin valor nominal, evitando en principio yuxtaposiciones en una primer etapa.

#### CONCLUSION. PONENCIA

A) Se propone aceptar la tipología de las sociedades de capital variable, representado el mismo por acciones sin valor nominal.

B) El estatuto deberá establecer el total de acciones que la sociedad podrá emitir, el que no podrá ser modificado salvo asamblea especial al efecto, cuyo quorum será equivalente al 75 % de las acciones emitidas que regirá para constituir válidamente la asamblea y para formar mayoría decisoria.

C) Cada acción a emitirse representará un valor mínimo, por el cual figurará en la cuenta capital del balance de la sociedad, si no se hubiere colocado por importe mayor, en cuyo caso dicha cifra será la que deberá ser consignada pertinentemente.

El directorio podrá ser facultado para colocar la emisión en el tiempo y forma que mejor viere convenir, a condición de ingresar en la cuenta respectiva el importe pertinente.

- 6 -

D) En el caso de aumento de capital por emisión de acciones de la sociedad, los socios ausentes o que votaren negativamente, tendrá el derecho de receso, que deberá ser reglamentado en el estatuto social.

Con respecto a la normativa general de las restantes disposiciones atinentes, se armonizarán en función de la propuesta.

Por lo expuesto, consideramos que este tipo societario, se constituirá en una excelente herramienta para el desarrollo de las sociedades de inversión, como así habrá de aportar soluciones a gran parte de la problemática técnica de la operatoria societaria actual.

- NOTAS. 1) Análisis de los fondos comunes de inversión. Propuesta legislativa. M.F. Arrigo, H. Speyer, M. Sverdlick y A. Kleidermacher. Séptima Conferencia Nacional de Abogados. Corrientes 1965. Remitido al Congreso Nacional.
- 2) A. Brunetti. Tratado del Derecho de las Sociedades. UTEHA ARGENTINA TOMO II pág. 90 y sig.