

ACCIONES CONVERTIBLES

Patricio M. Prono

SUMARIO:

1. Los únicos límites para establecer clases de acciones se encuentran en los artículos 207 y 216 de la ley 19.550 para las sociedades anónimas y en el artículo 47 de la ley 273.49 para las sociedades por acciones simplificadas. En este marco, es posible la emisión de acciones de una clase convertibles en otra clase.

2. En nuestro derecho privado existe una clara tendencia a aumentar el margen de autonomía de la voluntad en la configuración de los estatutos sociales. Esta tendencia abarca también la posibilidad de creación de títulos valores atípicos.

3. La conversión de acciones debe estar prevista en el estatuto junto con los supuestos de hecho que activan la conversión. Estos supuestos pueden ser decisiones del órgano de gobierno, del órgano de administración o bien hechos futuros. No pueden configurarse como situaciones puramente potestativas.

4. En los casos de conversión en sentido estricto, la acción no se extingue y es reemplazada por otra, sino que es la misma acción que muta de una categoría a otra: no hay variación del capital social. Dicha operación debe registrarse en el libro de registro de acciones.

5. En nuestro derecho son admisibles las acciones de derechos variables, es decir que prevean diferentes cantidades de votos por acción en diferentes supuestos, que priven del voto en otros, o bien que estipulen diferentes modos de participación en las utilidades frente a diversas situaciones económicas.



1. Las clases o categorías de acciones

Sabido es que tanto en las sociedades anónimas como en las sociedades por acciones simplificadas se admite la emisión de diferentes clases o categorías de

acciones. En el presente se analizará la posibilidad de emitir acciones de una categoría convertibles en otra clase.

Para establecer la posibilidad de emisión de acciones convertibles debemos analizar cuáles son los límites impuestos por la legislación vigente. Respecto de las sociedades anónimas dispone el artículo 207 de la ley 19.550: “El estatuto puede prever diversas clases con derechos diferentes; dentro de cada clase conferirán los mismos derechos. Es nula toda disposición en contrario”. Asimismo en el artículo 216 se prevé que la acción privilegiada cuenta con un máximo de 5 votos por acción y que el privilegio en el voto es incompatible con la preferencia patrimonial. Fuera de estos límites, la ley 19.550 no dispone de otros impedimentos para crear clases o categorías de acciones.

En la sociedad por acciones simplificada los límites a la autonomía de la voluntad son menos rigurosos ¹. A diferencia de lo que ocurre con la ley 19.550, la regulación de la SAS permite un mayor grado de autonomía de la voluntad en la configuración de las diferentes clases de acciones. Aquí la diferencia encuentra fundamento en la característica cerrada de la SAS: sus acciones no pueden ser objeto de oferta pública y por lo tanto no se justifica la rigidez de las normas contenidas para las sociedades anónimas. La regulación legislativa de las acciones privilegiadas en el voto debe basarse en la diferencia entre la sociedad anónima abierta y la cerrada ya que los peligros del mal uso del voto plural adquieren relevancia en las primeras y tienen una íntima vinculación con la protección de los derechos de las minorías ².

De este modo, la ley 27.349 no prevé límites referidos a la cantidad de votos que puede contener una acción, es decir que puede establecerse una clase de acciones de voto múltiple sin el límite de 5 votos por acción. De esta manera, la ley menciona: “En el instrumento constitutivo se expresarán los derechos de voto que le correspondan a cada clase de acciones, con indicación expresa sobre la atribución de voto singular o plural, si ello procediere “ (art. 47). Aunque no lo diga expresamente, también se puede establecer una categoría de acciones sin derecho de voto. Si bien esta última posibilidad parece estar dirigida solamente para los accionistas inversores de sociedades abiertas, no es incompatible con la SAS, sobre todo teniendo en cuenta las particularidades que rodean al fenómeno del capital emprendedor caracterizado por la búsqueda de los denominados “capitales semilla”. Tampoco se prevé la incompatibilidad entre el privilegio

¹ Prono, Patricio, “Capital, aportes y acciones en la Sociedad por Acciones Simplificada”; AP/DOC/573/2017.

² Villegas, Carlos G., “Títulos valores y valores negociables”, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2004, ps. 994.

político y la preferencia patrimonial, que bien podrán coexistir en una clase de acciones de la SAS. En todo caso, los límites a las acciones preferidas estarán dados por las cláusulas nulas que enumera el art. 13 de la ley 19.550.

En definitiva, en el derecho de sociedades por acciones no rige el principio de igualdad absoluta entre los accionistas sino el de “paridad de tratamiento”³. Ello es fundamental para comprender la admisión de diferentes clases de acciones y, en consecuencia, diferentes “status” entre los accionistas de diversas categorías.

2. Autonomía de la voluntad en los estatutos

Una de las tendencias que claramente se observa en el derecho societario actual es el avance de la autonomía de la voluntad como fuente de configuración de la norma estatutaria. El mayor contenido imperativo de las leyes debe observarse dentro de las sociedades cotizadas o abiertas debido a la presencia de un actor ajeno al mundo de las sociedades cerradas: el inversor. De este modo se afirma que el “poliformismo” de la sociedad anónima influye decididamente en el margen de maniobra de la autonomía de la voluntad a la hora de configurar y diseñar el contenido estatutario. Ese margen es mayor en la sociedad cerrada y, por el contrario, es menor en la sociedad abierta en la cual la presencia de normas imperativas se fundamenta en la necesidad de brindar mayores estándares de seguridad jurídicas a accionistas minoritarios e inversores⁴.

Nuestro sistema jurídico no es ajeno a esta tendencia. Los cambios introducidos en la ley 19550 a partir de la reforma de la ley 26994 son una clara evidencia. A ello debe sumarse el nuevo tipo societario introducido por la ley 27.349 en el cual la regla es, precisamente, la autonomía de la voluntad. La concepción de la SAS como tipo que no recurre al ahorro ni la oferta pública justifica un menor grado de normas imperativas, que únicamente encuentran fundamento en las sociedades cuyos capitales son objeto de oferta pública⁵.

En el tema que nos ocupa, es trascendente asimismo la reforma introducida respecto de la libertad de creación de títulos valores, habida cuenta de la naturaleza de las acciones. Es así que el artículo 1820 del CCCN dispone el principio de libertad de creación y emisión de títulos valores “en los tipos y condiciones

³ Gagliardo, Mariano, “Sociedades Anónimas”, Abeledo Perrot, Bs.As., 21998, p. 77.

⁴ Embid Irujo, José Miguel, “Autonomía de la voluntad, estatutos sociales y derecho de sociedades de capital”, RDCO 1999-216. En igual sentido, Rothenberg, Mónica, “Autonomía de la voluntad y sociedades de capital”, Astrea, Bs.As., 2019.

⁵ Araya, Miguel, “Las transformaciones en el derecho societario”, RDCO 2003, ps. 319 y ss.

que elija”, y especialmente destacamos dentro de esta facultad, la posibilidad de establecer “su calidad de convertible o no en otra clase de título”.

3. Acciones convertibles

Nos referimos en este supuesto a la posibilidad de emitir acciones de una clase convertibles en otra clase. Es decir, no se trata en este trabajo de la conversión de la acción en otro título diferente ni de la conversión de un título no accionario en acción.

En nuestra legislación existen numerosos casos de conversión de títulos o derechos en acciones. Por una parte, en la ley de mercados de capitales se mencionan numerosos casos de títulos o derechos convertibles en acciones, en la ley 23.576 se prevé la obligación negociable convertible en acción, así como se preveía ya en la ley de sociedades el caso de los debentures convertibles. También en la ley 27.349 se prevé la posibilidad de préstamos convertibles en acciones (art. 24, inciso ii). Entendemos que estos préstamos pueden instrumentarse en títulos valores innominados a fin de facilitar su circulación.

Por otra parte, existen supuestos de conversión de la acción en otra especie de título. Es el caso de los bonos de goce emitidos en reemplazo de acciones totalmente amortizadas (art. 228 ley 19550). Ahora bien, entendemos que en estos casos no se tratan de supuestos de conversión en sentido estricto ya que en ellos un título es reemplazado por otro. Por ejemplo, en el caso de la obligación negociable convertible, al ejercerse el derecho de opción, el título de deuda se extingue y nace el título accionario contra el aumento de capital; en el caso de la acción totalmente amortizada, la misma se extingue y nace un título diferente, el bono de goce.

En los casos de conversión en sentido estricto que aquí se tratan, la acción no se extingue sino que muta de una categoría a otra. En estos supuestos no hay variación del capital social.

No caben dudas que tanto en las sociedades anónimas como en las sociedades por acciones simplificadas es admisible la emisión de acciones de clase convertibles en otra clase. Está claro que al no suponer la amortización de la acción, la conversión planteada no afecta al capital social.

Además de no estar expresamente prohibidas, nuestra legislación las admite, al menos implícitamente. Es así que en el artículo 213 de la ley 19550, ordena que debe asentarse en el libro de registro de acciones: “5) La conversión de los títulos, con los datos que correspondan a los nuevos; 6) Cualquier otra mención que derive de la situación jurídica de las acciones y de sus modificaciones”.

Este razonamiento debe completarse con la mencionada libertad de creación de títulos valores.

También la ley 24587 previó la conversión (forzosa) de acciones y de todo título valor privado emitido en serie.

Creemos que para la admisión de este tipo de títulos accionarios, se deben cumplir ciertos requisitos: en el estatuto debe preverse expresamente tal posibilidad así como los supuestos que activan la misma. En todo caso será fundamental respetar el límite según el cual cada clase de acciones debe otorgar idénticos derechos dentro la misma clase. Una vez operada la conversión, se debe registrar en el libro de registro de acciones (art. 213, inciso 5°, ley 19.550).

Las causales y condiciones de conversión deben estar expresamente previstas en el estatuto y pueden referirse a los diferentes supuestos de condiciones suspensivas o ser activadas por una resolución de la asamblea general, de una asamblea especial o del directorio. En este punto, creemos que no podría tratarse de una causal puramente potestativa, como por ejemplo, quedar librado a la voluntad del accionista en cualquier momento, así como las demás condiciones reputadas nulas por el ordenamiento jurídico, es decir las que sujetan la conversión a un hecho imposible, contrario a la moral y a las buenas costumbres, prohibido por el ordenamiento jurídico o que depende exclusivamente de la voluntad del obligado (art. 344 CCCN).

De este modo, se podrá disponer que una clase de acciones privilegiadas se convierta en una clase de acciones de voto simple, que una clase de acciones sin derecho de voto lo recupere, que una acción ordinaria se convierta en una clase de acciones con preferencias patrimoniales, o que las acciones preferidas pierdan la preferencia patrimonial y se conviertan en ordinarias⁶, entre otros supuestos. Las combinaciones solo tendrán como límite los establecidos en la ley según el tipo societario (SA o SAS) mencionados anteriormente.

En un reciente artículo doctrinario⁷, los autores comentan un caso verificado en el derecho norteamericano en el cual los fundadores de una compañía se aseguraron el control de la misma durante su vida, sin necesidad de mantener una porción de propiedad de capital costosa, a través de una doble previsión; por un lado se emitieron acciones de diez votos cada una y además se combinó con una disposición denominada “sunset provision” (fin de acciones sin voto), que se activará en el momento en que ambos fundadores fallezcan. De este modo, al

⁶ Cabanellas, Guillermo, “Las acciones con preferencias y derechos diferenciales patrimoniales”, AP/DOC/18/2016.

⁷ Barreiro, Marcelo G. - Mirkin, Gastón A., “Derribando un mito: disociación de la acción y el voto”, RDCO 295, 12/04/2019, 485. Caso citado en la nota 76.

momento del fallecimiento de los fundadores, las acciones sin voto mutarán a una categoría con derecho de voto.

Un caso paradigmático en derecho comparado se presenta en la legislación peruana. La ley general de sociedades Nro. 26887 dispone en su artículo 88, última parte: “El estatuto puede establecer supuestos para la conversión de acciones de una clase en acciones de otra, sin que se requiera de acuerdo de la junta general, ni de juntas especiales ni de la modificación del estatuto. Sólo será necesaria la modificación del estatuto si como consecuencia de ello desaparece una clase de acciones”.

Creemos que esta disposición es acertada en cuanto reserva la necesidad de modificar el estatuto solamente para el caso en que una clase de acciones desaparezca ya que solo una disposición de esta naturaleza puede crear o suprimir clases de acciones.

4. Acciones de derechos variables

Una situación similar se plantea respecto de la posibilidad de emitir acciones de derechos variables. Es decir, una categoría de acciones que contenga diferentes tipos de derechos en diferentes situaciones.

Por ejemplo, podría emitirse una categoría de acciones con voto simple pero que, ante determinadas situaciones mencionadas en el estatuto (por ejemplo: aumento de capital, transformación, cambio de domicilio, etc.) tengan voto privilegiado o, a la inversa, que pierdan el voto plural en determinadas situaciones⁸. También podría admitirse una clase de acciones que en determinados supuestos tenga un voto negativo o poder de veto (similar al previsto en los artículos 275 y 287, segundo párrafo, ley 19550). Asimismo, respecto de las preferencias patrimoniales, podría existir una clase de acciones que incremente su porcentaje sobre las ganancias ante la existencia de utilidades extraordinarias.

Menciona la doctrina la posibilidad de emitir acciones que otorguen un derecho de voto por un plazo determinado o determinable así como la posibilidad de suspender por un plazo el mismo derecho⁹.

⁸ Gagliardo, Mariano, “Clases de acciones y clases de accionistas”, AR/DOC/5161/2010. Manifiesta el autor que la especialidad de una clase de acciones consiste, normalmente, en un plus o mejoramiento de ciertos derechos aunque también puede referirse a una reducción de alguno de esos derechos.

⁹ Rothenberg, Mónica, “Autonomía de la voluntad y sociedades de capital”, cit., p. 154. La autora menciona como antecedente la norma del derecho francés (art. L228-11, Cód. Comercio).

También aquí encontramos antecedentes en el derecho comparado. EL artículo 2351 del Código Civil italiano dispone que cada acción otorga el derecho a voto, pero el estatuto puede prever la creación de acciones sin derecho de voto, con derechos de voto limitados a temas particulares, identificados en la propia ley. En este caso, las acciones con voto limitado no pueden exceder la mitad del capital social.

Tanto las acciones de derechos variables como las acciones convertibles se constituyen en instrumentos que facilitan la planificación societaria y permiten establecer derechos diferenciados entre las diferentes clases de accionistas y ante las variantes situaciones que puede encontrar la sociedad durante su vida.