

A. INTRODUCCION

Nuestra preocupación por el derecho de receso, se debe a que consideramos que es en esta institución donde se advierte con mayor intensidad la fuerza volitiva del accionista en la vida societaria.

En efecto, es en el receso, decidiendo la ruptura del vínculo societario, donde la fuerza jurídica del accionista se manifiesta con igual o mayor vigor que en el acto constitutivo. Decimos con mayor vigor, puesto que la disolución del vínculo requiere siempre un mayor poder jurídico que en los casos en que la actividad volitiva esta dirigida a la formación del ente societario. Ello es así, puesto que en la creación hay nacimiento de nuevos vínculos, hay construcción, mientras que en la disolución se destruyen o lesionan derechos ajenos que, en principio, no podrían sufrir desmedro.

En el receso habrá lesión directa o indirecta, tanto en las relaciones multilaterales societarias, cuanto en las que se tienen con terceros que han contratado con la sociedad o con el accionista recedente. Sin embargo, la lesión será legítima en cuanto derive del legítimo ejercicio del receso, de allí que afirmemos que es más fuerte el poder del accionista en este caso.

Tal como veremos al avanzar en nuestro razonamiento, el ejercicio del derecho de receso consumado afecta tanto las relaciones entre accionistas cuanto las que se dan entre la sociedad y quienes han contratado con ella teniendo en cuenta su capital, como también aquellas nacidas de las negociaciones sobre los títulos recedidos antes del reembolso.

La situación o posición jurídica de los sujetos afectados, si bien debe soportar esos efectos del receso o del mero ejercicio del derecho al mismo, requiere cierta permanencia, estabilidad o, cuando menos, claridad en su conceptualización jurídica. Es decir, que frente a la libertad para ejercer el receso legalmente admitido, debemos tener en cuenta la seguridad como valor social comunitario de igual jerarquía.

Este valor social constituirá, en situación de conflicto con los primeros, un valladar al ejercicio de la voluntad individual, ya se trate de la del accionista recedente o la de la sociedad que sufre el receso, produciendo consecuencias jurídicas importantes, aun aquellas no queridas por los participantes en la relación indicada.

También el receso afecta otro principio de importancia para la comunidad, el de conservación de la empresa, que constituye un valor de suficiente entidad como para producir efectos alterando las relaciones creadas como consecuencia del ejercicio del derecho de receso.

Consumado el efecto último del receso, es decir, reembolsado el capital recedido, no hay posibilidad de colisión ni con la seguridad jurídica ni con la conservación de la empresa. En efecto, el recedente ya no es accionista, el capital societario se habrá reducido o se habrán capitalizado las utilidades necesarias para absorber la porción recedida, la disponibilidad para el desarrollo de la empresa estará limitada ineluctablemente, los títulos de las acciones estarán en poder de la sociedad o en manos de los receptores de la distribución de las acciones recedidas, excepto, claro está, los casos en que resulta aplicable la disposición contenida en el artículo 153 de la ley 19.551.

Como vemos, el conflicto está, necesariamente, en las situaciones jurídicas producidas mientras el receso no se ha consumado, es decir, el ejercicio del derecho de receso no ha producido su consecuencia propia o institucional, el reembolso.

En especial, nos ocuparemos de la renuncia del receso ejercitado y de la venta a terceros de los títulos de acciones afectados por quien ejercitó el derecho al mismo.

2. SINTESIS DE LA CONCEPTUALIZACION DEL "DERECHO DE RECESO" SEGUN LA DOCTRINA

Para continuar nuestro razonar, en primer lugar debemos conceptualiar jurídica-

mente el llamado "derecho de receso" para determinar con precisión los efectos del mismo, es decir, desde qué momento se produce la ruptura del vínculo societario para nacer la de acreencia al reembolso, desde qué momento el recedente dejó de ser accionista para transformarse en acreedor de la sociedad.

Un breve repaso a la doctrina nacional sobre el tema, nos ilustra sobre la conceptualización que se ha hecho del instituto. Así vemos que se ha considerado el "derecho de receso" como:

- a) un derecho del accionista a separarse de la sociedad (1);
- b) un derecho al reembolso (2);
- c) una facultad o atribución del accionista para separarse de la sociedad, retirarse de la misma, recibiendo el valor de sus acciones (3);
- d) un derecho o facultad de separarse exigiendo el reembolso (4);
- e) una opción para continuar o separarse de la sociedad exigiendo el reembolso de las acciones (5);
- f) hay quienes se limitan a describir la exteriorización de ese ejercicio, es decir, la declaración de voluntad (6).

Como vemos, falta precisión conceptual que permita con su univocidad determinar los efectos del denominado "derecho de receso".

Para lograr este objetivo, debemos partir del concepto de derecho individual, referido a la persona del accionista, es decir, del denominado derecho subjetivo al receso.

A la inexistencia de unidad de criterio para calificar el "derecho de receso", parte de la doctrina agrega en las definiciones la necesidad de que el acto que fundamenta el ejercicio se haya efectivizado por la sociedad, es decir, inscripto o publicado, lo que aumenta, evidentemente, la confusión conceptual.

3. DERECHO SUBJETIVO, FACULTAD Y PODER. NUESTRO CONCEPTO

Dentro de las diversas concepciones sobre el derecho subjetivo, nos enrolamos en la que lo considera en las relaciones de alteridad, no en cotejo con el derecho objetivo (7), sino en el campo de las situaciones o posiciones jurídicas entre sujetos de derecho.

No es este el lugar para dilucidar en profundidad las concepciones del derecho subjetivo como poder (8) o como interés protegido (9), ni las discusiones de alrededor de estas teorías formuló la doctrina. Sin embargo, debemos fijar posición al respecto y lo haremos tomando como base la conducta jurídica debida y la posibilidad de exigir el cumplimiento de la misma.

Así, afirmamos que el derecho subjetivo indica la posición de quien es receptor de la conducta jurídica debida, aquel que tiene título para exigir el cumplimiento de la prestación debida. La posición de receptor otorga un poder que es la consecuencia y no el derecho mismo, y quien está en posición para hacer que la conducta se cumpla, decimos que es titular de un derecho subjetivo.

El nacimiento del derecho subjetivo puede provenir de la ley en forma directa o a través del ejercicio de una facultad, ya sea ésta concedida por la ley o por la voluntad de las partes en relación. Introducimos así otro elemento de nuestro razonamiento, la distinción entre derecho subjetivo y facultad, aunque reconocemos que no siempre es admitida en la doctrina (10).

Para que podamos hablar de un derecho subjetivo, la relación jurídica en posición de poder debe estar fija en el sujeto, las normas otorgan permisos, facultades, pero la protección legal no constituye por sí sola el derecho subjetivo: debe existir la posibilidad de exigir el cumplimiento de determinada conducta al otro sujeto de la relación concreta (11). Tan es así, que quienes sostienen que la facultad es un contenido del derecho subjetivo se ven precisados a crear la categoría de derechos de expectativa, para encuadrar los casos en que la declaración de voluntad de las partes no da posibilidad de ejercer coacción, no hay exigibilidad de la conducta del otro (12).

Caracterizado así el derecho subjetivo, trataremos ahora de precisar el concepto de facultad, ya que sostenemos la distinción.

Las situaciones jurídicas subjetivas pueden depender de la ley en su creación y en sus efectos, de la voluntad privada en su creación y de la ley en sus efectos, es decir, que los efectos son siempre regulados por el orden jurídico objetivo en última instancia. Cuando, por un acto de voluntad, un sujeto se coloca en la situación de producir los efectos determinados por la ley, está ejerciendo una opción legal para la creación de una situación jurídica, está facultado para determinar el nacimiento de un derecho subjetivo a su favor, para crear el título que funda la exigibilidad de la conducta jurídica debida por el otro extremo de la relación.

Si analizamos ambos supuestos, veremos que cuando es la ley la que determina la creación y la consecuencia o efecto, el sujeto recibe el derecho a exigir la conducta debida de la misma ley. Cuando tiene la posibilidad de elegir, de optar entre dos posiciones jurídicas cuyos efectos disimiles conoce, hay una facultad. La facultad es el antecedente del derecho subjetivo (13).

Aclarando estos aspectos, volvemos a nuestro análisis del "derecho de receso". Para saber si se trata de un derecho subjetivo, debemos advertir que los autores distinguen el derecho a separarse de la sociedad del reembolso propiamente, "derecho de receso" y "receso propiamente dicho" (14); aplicaremos las conclusiones precedentemente expuestas.

Se advierte claramente que la única conducta exigible es el reembolso de las acciones recedidas, sólo hay conducta en el receso propiamente dicho y para ser titular de la exigibilidad del mismo, es necesario haber efectuado una opción entre continuar como accionista o separarse de la sociedad.

En el antecedente, la opción, la conducta de quien elige, es deónticamente contingente. En la consecuencia, el derecho al reembolso, hay conducta deónticamente necesaria. Ejercitar la facultad produce una posición jurídica, coloca al sujeto en relación extrasocietaria y de ella deriva el derecho a exigir el reembolso que es la conducta jurídica debida.

Entendemos que nos encontramos ante una facultad, que ejercitada da nacimiento a un derecho subjetivo de reembolso, por lo que podemos afirmar válidamente que el llamado "derecho de receso" es, en realidad, una facultad, una posibilidad legal para crear una situación jurídica.

Sabemos que esta facultad no tiene libertad absoluta, está limitada a una serie de actos perfectamente tipificados que concretados permiten la opción. Esto impide el desmembramiento de la sociedad y, por ende, la pérdida de la unidad de producción que es la empresa, y es este criterio el que debe regir la interpretación de los casos de receso (15).

Después del análisis realizado, nos atrevemos a esbozar el siguiente concepto de la opción legal para receder:

Es la facultad, concedida por la ley al accionista para que, producida una decisión asamblearia de las tipificadas legalmente, opte por mantener o disolver el vínculo societario a su respecto.

4. INMEDIATEZ DEL EFECTO DEL EJERCICIO DE LA FACULTAD DE RECEDER

Ejercitada la facultad de receder, hay que determinar si el efecto es inmediato, si el derecho a la conducta jurídica debida que tiene por objeto el reembolso, es exigible inmediatamente. Expresado de otra manera, podemos decir, determinar desde qué momento el recedente deja de ser accionista para transformarse en acreedor.

Para quienes sostienen que mientras no haya efectivización del acto que dio nacimiento a la facultad de receder, que se publique o inscriba la decisión societaria vetada por el accionista, no puede exigirse el reembolso, no hay ruptura del vínculo societario hasta tanto no se produzca la formalidad de la inscripción o de la publicación (16).

De adherir a esta posición, el recedente no tiene seguridad jurídica de su posición frente a la sociedad, no se sabe si es accionista o acreedor. Tampoco puede saberse en qué momento la sociedad efectivizará las formalidades de la modificación societaria, por lo que la indeterminación también es temporal.

No puede considerárselo accionista, puesto que la participación que puedan tener en ese lapso de incertidumbre estará acentuada por el interés individual, en grado tal, que anula el interés societario. Es evidente que cuando el accionista participa en la deliberación societaria, lo hace teniendo en cuenta su interés privado que se compadece razonablemente con el interés societario, pero cuando está en la situación híbrida de recedente y accionista, el interés societario queda anulado por el interés individual, lesionándose así la creación volitiva del ente colectivo.

Los que sostienen que los actos decididos por la sociedad producen efecto entre los accionistas sin necesidad de inscripción o publicación (17), afirman que el vínculo societario del recedente queda sin efecto desde que ejercita la opción legal de retirarse. Para ellos, el derecho al reembolso es inmediato.

Esta parece ser la solución de la ley 19.550, que en el artículo 245 fija los plazos desde la fecha de la asamblea que toma la decisión societaria causante de la facultad de receder.

También es ésta la solución de la reciente modificación al artículo 43 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, especialmente en el inciso 7º, que requiere información sobre la puesta a disposición del valor del reembolso al solicitar el pedido de retiro de cotización, lo que se produce antes de la publicación del mismo (18).

Es de lamentar que el derecho objetivo no haya reglamentado el receso, pues ello produce aún mayor incertidumbre ante los riesgos de interpretaciones equívocas. Es por eso que consideramos que debe entenderse que el ejercicio de la facultad de receder produce el nacimiento inmediato del derecho al reembolso.

Exteriorizada la opción en el sentido de romper el vínculo societario, de inmediato nace la relación de crédito atento a que no hay otra posibilidad frente a la nueva posición jurídica del recedente. El accionista se ha transformado en acreedor.

Si ello es así, ¿tendría poder para exigir inmediatamente el reembolso?

Normalmente, los estatutos de sociedades anónimas no reglamentan el receso, ni la ley contiene disposiciones sobre el plazo para reembolsar el capital recedido. De aplicarse las disposiciones de derecho común, habría que solicitar la fijación judicial del plazo, solución que, si bien refleja la letra de la ley positiva, no se compadece con la agilidad y dinamismo del derecho societario y no sería aplicable a las sociedades que hacen oferta pública de sus títulos conforme lo que resulta del artículo 43 citado.

Creemos que el poder para exigir el reembolso es inmediato, puede pedirse el reembolso del capital recedido una vez ejercitada la facultad correspondiente, pero con las limitaciones que seguidamente exponemos.

Hay que establecer, también, que el reembolso debe ser exigido expresamente por el recedente y acreditada la intimación para el pago de manera fehaciente, puesto que no hay posibilidad jurídica de mora automática por inexistencia de plazo concreto.

Considerando, entonces, que el vínculo societario desaparece inmediatamente de ejercitada la facultad de receder, y que hay exigibilidad inmediata del reembolso, corresponde establecer la amplitud de esta conclusión.

5. EXIGIBILIDAD DEL REEMBOLSO Y EXCEPTIO SOCIETARIA

Hemos afirmado que entre los valladares a la voluntad del accionista estaba el interés en la conservación de la empresa, y es este principio el que establecerá los límites a la exigibilidad del reembolso inmediato.

En efecto, sostiene la doctrina de manera uniforme, y así debe admitirse, que la sociedad puede dejar sin efecto el acto modificadorio que es condición de procedibilidad del ejercicio de la facultad de receder, por un acto posterior de igual rango. Ello es válido y deja sin efecto el receso, por cuanto tiende a mantener las condiciones originarias de la relación y, con ello, se mantendrán los vínculos de la integridad del capital o la potencialidad económica de la sociedad, que dispondrá de las utilidades con fines propios a su quehacer económico. Desaparece el interés del recedente en la separación, su decisión constituyó un verdadero veto a la voluntad societaria.

También puede ocurrir que la sociedad, no teniendo utilidades líquidas, deba pagar el reembolso con la reducción del capital, lo que no puede hacerse de inmediato, sobre todo si es necesario disponer de bienes del activo fijo. Si se admitiera que el reembolso puede exigirse de inmediato en este caso, la sociedad quedaría colocada en mora ante la exigencia del recedente cuando, en realidad, está imposibilitada para pagar. Por ello, entendemos que en estos casos debe aplicarse el principio de defensa de la empresa, para considerar que la exigencia del reembolso debe ser hecha en un plazo razonable a falta de determinación legal.

Concluimos, entonces, que frente a la exigibilidad del reembolso inmediato, la sociedad tiene dos "exceptio" (19), la de dejar sin efecto el acto que origina el receso o pedir un plazo razonable para liquidar el reembolso.

6. RENUNCIA POR EL ACCIONISTA RECEDENTE

Es normal en las contingencias del receso que el accionista recedente, ante la modificación de las condiciones del mercado económico, o por no estar de acuerdo con los valores fijados a las acciones reembolsadas, crea conveniente renunciar al receso ejercitado.

El caso se presenta con gran similitud al de cumplimiento o resolución de los contratos, ya que, en definitiva, la decisión de optar por cortar el vínculo societario es una resolución contractual, aunque parcial.

Enfocado con esta óptica, vemos que cuando se demanda la resolución del vínculo contractual no puede demandarse luego el cumplimiento (20). Se ha sostenido, en apoyo de esta solución legal, que el deudor ha cesado los preparativos para ejecutar el contrato y no puede quedar sometido a los vaivenes del interés del acreedor (21), más en el caso que nos ocupa, si bien la situación fáctica es inversa a la del contrato, lo cierto es que se realiza una serie de actos que quitan poder económico a la empresa, pero que, al mismo tiempo, establece obligaciones para con terceros. Por ello, para evitar lesiones a la empresa, la solución debe ser la misma.

La sociedad, para pagar el reembolso, deja de disponer de las utilidades con fines de evolución empresarial, o bien reduce sus operaciones en vistas a la disminución del capital, compromete bienes del activo fijo con terceros, etc. Estas situaciones son irreversibles en la mayoría de los casos, por lo que la voluntad de la sociedad afectada por el receso es indispensable para admitir la renuncia del recedente.

Quiere decir, entonces, que para que se admita la renuncia del receso ejercitado y se restablezca el vínculo societario, desaparezca la relación de crédito y se ponga como accionista el recedente, es necesario que la renuncia sea aceptada por la sociedad recedida.

Cabe preguntarse cuál será el órgano societario competente para decidir la aceptación de la renuncia. Si es del resorte de la asamblea de accionistas o del directorio. Pensamos que la decisión está en manos del órgano ejecutivo, el directorio, que es quien conoce el estado de los actos preparatorios o cumplidos para el reintegro del capital recedido y puede evaluar de inmediato la ventaja o los perjuicios que para la sociedad tendría la aceptación de la renuncia del recedente.

7. VENTA DE LOS TÍTULOS O CUPONES DE LAS ACCIONES AFECTADAS POR EL RECESO

Producido el ejercicio de la facultad de receder, no siempre la exigibilidad del reembolso se produce de inmediato, ya sea porque el accionista recedente comienza a discutir el valor de reembolso, ya sea porque la sociedad exija un plazo razonable para reducir el capital afectado, o por cualquier otra de las contingencias posibles en estas situaciones excepcionales.

Durante este lapso, normalmente, los títulos de las acciones continúan en poder del recedente. Debido a las características de estos títulos valores, la negociación que de ellos haga el recedente en el espacio temporal que media entre el ejercicio de la facultad de receso y el reembolso, con terceros de buena fe ignorantes del receso ejercitado, produce situaciones jurídicas que pueden afectar la seguridad de la comunidad y la fe pública en los títulos, que es un valor social importante.

Por ello, entendemos que, ante la existencia de una negociación de títulos afecta-

dos al receso, la sociedad debe respetar la operación, sobre todo cuando se trata de títulos que son de oferta pública, considerando renunciado el receso, salvo el caso de mala fe del tercer adquirente

Como hemos advertido al tratar el tema de la renuncia del receso ejercitado, puede haber en esta solución perjuicios para la sociedad, que debe dar marcha atrás en los preparativos de cumplimiento del reembolso, por lo que corresponde establecer la responsabilidad del recedente que, sin derecho, negoció los títulos, responsabilidad que tendrá la extensión del daño causado.

Es decir, desaparece la obligación de reembolso, el título en el recedente a exigirlo y nace a favor de la sociedad una acreencia contra el causante del daño producido por la reversión de la situación creada por el receso mismo.

Más complejo es el tema cuando lo negociado son sólo los cupones, mientras que las acciones recedidas continúan en cabeza del recedente.

Entendemos que también en este caso habrá de respetarse el derecho del tercero, cualquiera fuese la afectación del cupón. Si se trata de pago de dividendos en acciones, se entregarán las que correspondan; si es pago de dividendo en efectivo, se entregará la suma correspondiente; si la afectación lo es de capitalización del revalúo, el tercero recibe la porción correspondiente a sus cupones; si lo es para ejercer la preferencia en la suscripción, podrá hacerlo en una proporción correspondiente; etc.

Al mismo tiempo, habrá de reembolsarse el capital de los títulos recedidos con la disminución de valor correspondiente al cupón negociado y podrán reclamarse al recedente de mala fe los daños y perjuicios causados por su inconducta.

8. CONCLUSIONES

A. De lege lata:

1. Ejercida la facultad de receso, el vínculo societario queda resuelto de inmediato. El recedente pierde el carácter de accionista y se convierte en acreedor al reembolso.
2. A falta de plazo legal para pagar el reembolso, debe interpretarse que la exigibilidad del mismo es inmediata. Es necesario que sea expresa y fehacientemente acreditada para que se produzca la mora de la sociedad obligada.
3. Frente a la exigibilidad del reembolso, la sociedad afectada por el receso tiene dos exceptio:
 - 3.1. Dejar sin efecto la decisión que por tipificación legal habilita el ejercicio de la facultad de receder.
 - 3.2. Exigir la fijación de un plazo razonable para el pago cuando lo justifiquen las circunstancias del caso.
4. La renuncia del receso ejercitado necesita el consentimiento de la sociedad afectada para ser válida y reponer el vínculo societario extinguiendo el de acreencia al reembolso.
5. La aceptación de la renuncia basta que sea hecha por decisión del directorio.
6. La venta de los títulos recedidos a terceros de buena fe, hecha por el recedente antes del reembolso, es válida. La sociedad debe respetar la negociación y considerar renunciado el receso. Nace a favor de la sociedad el derecho a reclamar contra el recedente vendedor de mala fe los daños y perjuicios causados.
7. Idéntico principio debe aplicarse a la negociación de cupones, limitado a los derechos emergentes de los mismos. El reembolso de las acciones se hará con la disminución de valor correspondiente a la negociación de los cupones. Hay acción de daños y perjuicios contra el recedente de mala fe.

B. De lege ferenda:

1. Introducir en el derecho objetivo vigente la reglamentación del derecho de receso, incluyendo las soluciones indicadas en las conclusiones de 'lege lata' precedentes.
2. Establecer la obligación de depositar las acciones o endosar los certificados de depósitos o resguardos en el acto de ejercer la facultad de receder.

CITAS

- 1) SIBURU, Juan B. — Comentario del Código de Comercio - V Ed. Valerio Abeledo, Bs.As. 1923, págs. 179-81; FERNÁNDEZ, Raymundo L. — Código de Comercio - Bs.As., 1946, I-539; RIVAROLA — Tratado de Derecho Comercial, Bs.As., 1938, pág. 523, nº II-195 y sigs.; ZALDIVAR, Enrique, y otros — Cuadernos de Derecho societario - II 2ª parte, pág. 400.
- 2) SASOT BETES, Miguel A. — SASOT, Miguel P. — Sociedades Anónimas - Las Asambleas - Abaco, Bs.As., 1978, pág. 517.
- 3) ALEGRIA, Héctor — Sociedades Anónimas - pág. 109, nº 82; ESCUTI, Ignacio A. (h) — Receso, exclusión o muerte del socio - Depalma, Bs.As., 1978, pág. 104; PENNACCA Carlos Martín — El derecho de receso - Astrea, Bs.As., 1978, pág. 18; ZAVALA RODRIGUEZ, Carlos Juan — Código de Comercio, Bs.As., 1959, I-440, nº 846; CASTILLO, Ramón S. — Curso de derecho comercial, II-106.
- 4) ODRIOZOLA, Carlos S. — El derecho de receso en las sociedades anónimas - L.L. 86-786; GARRIGUES, Joaquín — Temas de derecho vivo - Tecnos, Madrid, 1978. La protección de las minorías, pág. 103.
- 5) Anteproyecto Malagarriga-Aztiria, art. 377.
- 6) HALPERIN, Isaac — Sociedades anónimas - Bs.As., 1961, pág. 339 y sigs.
- 7) BARBERO, Doménico — Sistema del derecho privado, I-150; BORDA, Guillermo — Tratado de derecho civil argentino, Parte General, I-39; DUGUIT, León — Manual de Derecho Constitucional - Beltrán, Madrid, 1921, pág. 1.
- 8) SAVIGNI, F.C. — Sistema del derecho romano actual - Ed. F. Góngora y Cía., Madrid, 1879, I-26; ENNECCERUS, Ludwig — Derecho civil. Parte General - Ed. Bosch, Barcelona, 1934, pág. 287.
- 9) BORDA, Guillermo — op. cit. I-37; ENNECCERUS, Ludwig — op. cit. pág. 287; RIPERT-BOULANGER — Tratado de derecho civil. Parte General I-5; BARBERO, Doménico — op. cit. I-166.
- 10) ENNECCERUS, Ludwig — op. cit. pág. 289 y sus citas.
- 11) ENNECCERUS, Ludwig — op. cit. pág. 288; ROUBIER, Paul — Droits subjectifs et situations juridiques - Dalloz, Paris, 1963, pág. 64.
- 12) ENNECCERUS, Ludwig — op. cit. pág. 324; BORDA, Guillermo — op. cit. I-36.
- 13) ROUBIER, Paul — op. cit. pág. 163.
- 14) ALEGRIA, Héctor — loc. cit. ZALDIVAR, Enrique y otros - loc. cit.; ESCUTI, Ignacio (h) — loc. cit.; ODRIOZOLA, Carlos S. — loc. cit.; CASTILLO, Ramón S. — loc. cit.; Anteproyecto Malagarriga-Aztiria, art. 377; Ley española de 1951, art. 85.
- 15) ALEGRIA, Héctor; REYES ORIBE, Aníbal Manuel — El derecho de receso en caso de aumento de capital en las sociedades anónimas - L.L. 1978-A-716.
- 16) PENNACCA, Carlos Martín — op. cit. pág. 72.
- 17) MATTA Y TREJO, Guillermo E. — Acerca de la interpretación del artículo 12 de la Ley de Sociedades. Necesidad de su reforma - Ponencia al Congreso de

Derecho Societario organizado por la Asociación de Abogados de Buenos Aires; ADROGUE, Manuel I.; GARCIA CUERVA, Héctor M. — La publicidad registral de la constitución y disolución de las sociedades comerciales y de las modificaciones al contrato social. - L.L. 1978-D-1037.

- 18) ARTICULO 43 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, aprobado por Resolución 4322 del 26 de junio de 1979 de la Comisión Nacional de Valores. B.O. 20 de julio de 1979.
- 19) SAVIGNY, F.C. — op. cit. - IV pág. 108 sobre exceptio "... se llama así porque tiene por objeto hacer pronunciar la absolución de la demanda aunque el derecho alegado por el demandante existiera realmente...".
- 20) ARTICULO 216 del Código de Comercio.
- 21) HALPERIN, Isaac — Resolución de los contratos comerciales, Depalma; Bs.As., 1965, pág. 55.