

EL ACCIONISTA Y LA DURACION DE LA SOCIEDAD ANONIMA, EN PARTICULAR DE LA QUE COTIZA EN BOLSA

Gotardo C. Pedemonte

El marco legal en el que se inserta el tema, presenta varios aspectos que interesa considerar en orden a su reforma, y a la luz de la realidad societaria: quorum y mayoría necesarios para aprobar una resolución asamblearia sobre prórroga, y derecho de receso del accionista disconforme.

Bien decía Garrigues que "la finalidad lógica de toda reforma debe consistir en armonizar la ley con la realidad de la vida de la sociedad anónima" (1). A ello apunta esta nota.

1. Quorum y mayoría requeridos para tratar la prórroga de la sociedad anónima que cotiza en Bolsa

1.1. Dispone el Art. 244 L.S. que la resolución asamblearia se aceptará por el voto favorable de la mayoría de las acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto (art. 244). De ello resulta un quorum no menor de la mayoría de las acciones, "indirecta pero necesariamente" (2). Además, las acciones preferidas tienen derecho de voto en el caso (art. 217).

Ese quorum y esa mayoría resultan muy exigentes y difícilmente obtenibles en el caso de sociedades que cotizan y con acciones muy distribuidas en el mercado.

Se propicia su modificación.

1.2. Es necesario, en efecto, contemplar el desinterés de los accionistas, en general, por participar en la vida de la sociedad y, por tanto, en sus asambleas.

Zavala Rodríguez se refiere a ese desinterés, aludiendo a "la realidad de las grandes sociedades anónimas, especialmente en los EEUU, Italia, Francia, Inglaterra y otros países, según la cual gran número de inversores ahorran, se interesan por las ganancias y los dividendos, pero no tienen ni quieren tener ninguna participación en el gobierno de la sociedad" (3). "El absentismo de los accionistas es ya clásico en todos los países" (4). El nuestro, por cierto, no es excepción.

Vergara del Carril ha recordado caso ocurrido entre nosotros, de una sociedad cotizante en Bolsa, y que "anunció a las autoridades de la entidad que entraba en liquidación, porque su asamblea no había podido reunir el quórum del artículo 244 al ser convocada para tratar la prórroga de su duración" (5).

1.3. También es necesario atender en la especie, de 'lege ferenda', al principio de conservación de la empresa.

Principio éste que "inspira todo su articulado", como se lee en la Exposición de Motivos de la L.S. (Cap. I, Sec. XII, Ap. 11; y concordantemente: Sec. III, Ap. 1); y que Zaldívar incluye entre los "seis principios substantivos" de la ley 19.550, que había enunciado y desarrollado en 1975 (6); afirmando que "tenerlos en cuenta en todos los casos en que se discuten problemas societarios, resulta imprescindible tanto para la correcta interpretación de los casos prácticos como para facilitar su solución" (7).

Sin dejar de tener presentes opiniones corroborantes de la importancia del principio, como la de Cámara (que, estudiando el Art. 100 de la L.S., dice que es una fórmula "señera", y que "las sociedades comerciales tienen vocación a l'eternité") (8).; o la de Quintana Ferreyra y Richard (quienes sostienen que el que nos ocupa "es un principio orientador, como pauta de interpretación, importantísimo sí, pero no definitorio, cuando la cuestión no permite interpretaciones") (9): "...recalco, sobre todo, la última expresión transcripta por Zaldívar —"facilitar su solución"—, que es el alcance con que aquí, sin estarse ciertamente, ante una duda interpretativa, se trae especialmente a colación el principio de conservación de la empresa.

Precisamente para eso, para facilitar la solución del problema creado por el elevado quorum del Art. 244, y por un generalizado desinterés de los accionistas, se invoca el principio de conservación de la empresa, para fundar en suma, la adopción

de una nueva normativa que atienda a esa realidad.

Nótese, coincidentemente, que no se está en el caso de prórroga, ante un tema arbitrariamente suscitado por un directorio. Al contrario: el deber de diligencia que impone el Art. 59 L.S., le obliga a someter el tema a la asamblea. Se está ante una necesidad de decidir la prórroga, so pena de llevar a la sociedad a su disolución. En esas condiciones, si algo puede y debe la norma hacer, es facilitar la solución, de un modo acorde con el bien común, que, como principio, ha de ser el de conservación de la empresa (10).

1.4. Se propicia, como solución, posibilitar la reducción del quorum y mayoría que hoy nos establece el cuarto párrafo del artículo 244, en el caso de sociedades que cotizan en Bolsa, y cuyas asambleas —tres, parece ser un número razonable (11)— hayan sido realizadas con accionistas que representen menos de la mitad de las acciones con derecho a voto. La reducción del quórum sólo podría aplicarse, a su vez, en una tercera convocatoria, esto es, después de haber fracasado las dos primeras, por falta de quórum.

Esta vía parte de la Ley 6404, de Brasil, reconoce también fundamento parcial en la Ley 261, de Italia (12).

Lo propuesto admite más de una modalidad.

A. Establecer en la propia norma la reducción aplicable imperativamente para la tercera convocatoria. Ofrece la ventaja de que de antemano se tiene determinada la medida aplicable.

B. Poner en cabeza de un ente estatal, y como facultativo de éste, acordar la reducción, y establecer la medida de ésta.

Es el sistema de la citada Ley 6404, de Brasil, receptado en su Art. 136, para el caso de "compañía abierta con la propiedad de las acciones dispersas en el mercado", y cuyas tres últimas asambleas hayan sido realizadas con la presencia de accionistas representando menos de la mitad de las acciones con derecho a voto.

El ente estatal de que habla la Ley de Brasil es la Comisión de Valores Mobiliarios.

Este modo de solución ha sido ya propiciado por Vergara del Carril (13).

2. Derecho de receso ante la prórroga de la Sociedad

2.1. El accionista disconforme con la resolución asamblearia que prorroga la duración de la sociedad, tiene derecho de receso (L.S., art. 245).

Conocida es la razón invocada en la Exposición de Motivos para mantener la institución: "actúa por su presencia en la ley, que le da una eficacia preventiva; porque evita decisiones de mayorías escasas, en abuso de fuertes minorías" (Sección V, VIII, N° 5).

2.2. Resulta innecesario a los fines de esta nota detenerse en el fundamento transcripto, y en los distintos aspectos del instituto.

Pero sí se estima útil —como sustento de lo que sigue— formular dos precisiones.

La primera, relativa al enfoque de que se parte. Para ello, nada más apropiado que suscribir esta síntesis que tienen expuesta Zaldívar, Manóvil, Ragazzi y Rovira: "el derecho de receso atenta contra la integridad del patrimonio social en menoscabo de intereses superiores cuales son los de la empresa en el ámbito de la comunidad y de los derechos de terceros que han contratado con aquélla; considerado desde el punto de vista del interés egoísta del inversor o especulador, es un arma de eficacia insuficiente" (14).

La segunda precisión apunta a dejar anotadas las tendencias legislativas foráneas. Lo que hago con la síntesis que tienen formulada Alegría y Reyes Oribe: "El derecho de receso no existe en el derecho anglosajón, y no lo reconocen el derecho germánico ni el francés; sin embargo, en el ámbito latino, además del derecho italiano, se encuentra en numerosas legislaciones latinoamericanas (Argentina, Brasil, México, Nicaragua, Paraguay, Uruguay, Perú y Venezuela), y en la española. En Europa, con distintas regulaciones, se admite, además, en las legislaciones escandinavas, y en otros continentes se conoce su regulación en Japón y Filipinas (15). Escuti (h) también menciona el caso de cinco de esos países (España,

Italia, México, Perú, Brasil) y las causales admitidas de receso en cada uno, siendo de remarcar que en ninguno de ellos se incluye la prórroga como causal de receso, que es, en cambio, admitida en Guatemala (16).

En suma: El receso no es instituto de pacífica y universal aceptación. Lo recuerda la misma Exposición de Motivos de nuestra ley: "ha sido objeto de serias impugnaciones en la doctrina" (Sección V, Cap. VIII, N° 5).

2.3. La confrontación, por otra parte, de este instituto, así tratado por la doctrina y la legislación, con el caso particular de la prórroga, conduce a justificar la exclusión de ésta como causal de receso.

Para concretar esa exclusión, bastaría hoy con suprimir el caso de prórroga de los supuestos del último párrafo del art. 244 de la Ley 19.550. Es la solución más adecuada.

Es el criterio seguido por el anteproyecto de los Dres. Malagarriga y Aztiria (1959), art. 376 y 377; y por el anteproyecto de 1967, arts. 246 y 247.

La reciente ley 6404, de Brasil, tampoco incluye la prórroga entre los supuestos para los cuales establece quorum y mayoría especiales, ni da derecho de receso para ese supuesto, arts. 136 y 137.

El Proyecto para Uruguay (1978), estructurado por el Profesor Pérez Fontana, conforme al art. 333, no incluye el caso de prórroga, entre los originantes del derecho de receso.

2.4. Adviértese, por de pronto, en el caso de las sociedades anónimas, y en especial de las que cotizan en Bolsa, una clara indiferencia del accionista o de quien proyecte serlo, en cuanto al plazo de duración de la sociedad.

Coincide con Vergara del Carril en que los accionistas, especialmente en las sociedades abiertas, "dificilmente tienen en cuenta el plazo de duración" (17), y con el Dr. Alberto G. Pico, ex Inspector General de la IGPJ, que tiene dicho que "Tampoco en la práctica pareciera preocuparle al socio el plazo por el cual se constituye la sociedad" (18).

Todo esto es muy cierto.

Quien es accionista, especialmente en una sociedad cotizante en Bolsa, por el hecho de serlo, está indicando, en principio, que el tema "duración" no le preocupa. Y quien proyecta ser accionista en esas mismas sociedades, parece que más bien orienta su diligencia hacia el valor bursátil de la acción, y hacia aquellos índices de los cuales surge el mismo, esto es, como recordaba hace poco el Dr. Jorge Hayzus, "capacidad de generación de utilidades que demuestra la empresa en cuestión, o la que una razonable previsión de negocios puede atribuirle para el porvenir" (19).

2.5. Por otra parte, la resolución prorrogante de la vida de la sociedad, no lesiona el derecho de los accionistas, y en tales condiciones carece de sustento para posibilitar el receso.

Es exacto, sí, que la prórroga difiere la exigibilidad de los derechos del accionista para el supuesto de expiración del plazo del contrato, como ya anotaba Castillo, lo que le llevaba a sostener que, sin embargo, "los perjuicios son relativos, porque cuando se resuelve la prórroga de una sociedad, es porque se trata de una empresa próspera" (20).

Avanzando, empero, en el análisis, hay que modificar ese criterio de relatividad y concluir en la inexistencia de lesión a los derechos del accionista. Es aplicable al caso, en su medida, lo afirmado por la Dra. Mónica C. de Roimiser, tratando, de 'lege ferenda', del caso de reactivación de sociedades: "no implica la lesión del derecho subjetivo a la cuota de liquidación, sino su transformación en virtud de la íntima relación que existe entre el derecho a las utilidades y el derecho a la cuota de liquidación. En efecto, el derecho a las utilidades se transforma en derecho a la cuota de liquidación cuando la sociedad entra en ese estado, y si la ley permite que la sociedad se disuelva antes del vencimiento del plazo por decisión de los socios... no veo razón alguna para que la ley no autorice el proceso inverso; es decir, que el derecho a la cuota de liquidación se transforma en derecho a las utilidades". Sin olvidar algo fundamental, que también señala la Dra. Roimiser, y es que hasta el

momento de aprobación del balance de liquidación, la cuota es un derecho abstracto, cuya existencia y medida están íntimamente ligados al resultado de la liquidación (21).

2.6. Además, la exclusión del caso de prórroga como causal de receso, tiene especial sustento tratándose de sociedades que cotizan. Es legítimo, para el caso, generalizar la reflexión de Halperín al tratar del discutido supuesto del aumento de capital como causal de receso (L.S. art. 245): "el disconforme puede negociar sus acciones en el mercado" (22).

De allí, asimismo, el buen sustento para el caso en consideración, que aporte el criterio general sobre receso, para sociedades cotizantes, del Anteproyecto Malagarriga-Aztiria: "No pueden hacer uso de este derecho los accionistas de sociedades que coticen sus acciones en Bolsa o mercados de valores" (23). Solución que así se fundaba: "Se niega el derecho de receso a los accionistas o sociedades que coticen sus acciones en Bolsa, por estimarse que la facilidad de negociación de las mismas hace injustificada la permanencia de aquel derecho, a que, en todo caso, el derecho de receso debe ser considerado de interpretación restrictiva, desde el momento que es una excepción a principios fundamentales que en alguna medida afectan a la misma" (24).

2.7. Admitase corroborantemente, una reflexión final, sobre la particularidad que el caso prórroga constituye en el tema receso.

Se sustenta en el principio de la norma hoy derogada, del Art. 354 del Código de Comercio, "tomado del Proyecto del año 1883 del Doctor Lisandro Segovia (art. 144) y que es traducción del art. 158 del antiguo Código de Comercio Italiano" (25). Todos estos antecedentes excluían el receso cuando la prórroga estaba prevista en el "estatuto" (art. 354, Cód. Com.), "acto constitutivo" (Proyecto Segovia) (26), o "escritura constitutiva" (27), Cód. Italia.

Comentando Vívante la norma de su país, y fundando su opinión de la no renunciabilidad del derecho en el acto constitutivo y en sus modificaciones, admitía el criterio de la ley cuando "consiente al socio la facultad de renunciar al derecho de receso en caso de prórroga" (28). Es que, en expresión del mismo Vívante, la "prórroga no cambia la situación, sólo la prolonga" (29).

De allí, añado, que ya el legislador del Cód. de Comercio de Italia haya excluido la prórroga prevista en la escritura constitutiva, como causa de receso, según el Art. 158; texto éste que contemplaba, al decir de Ascarelli, "las más graves modificaciones del estatuto" (30).

2.8. En suma: la modificación de prórroga no debe ser causal de receso, esté o no prevista en el estatuto, y tanto menos, si está prevista. Así lo entendió la posterior norma itálica, C.C. 1942, art. 2437, que suprimió el distinguo del Art. 158, del Cód. de Comercio, y excluyó la prórroga como generante de receso. Es lo que se propicia para nuestro país.

3. Una salvedad

3.1. Lo sostenido no implica disenso con la extensión para las sociedades que cotizan en Bolsa, del régimen de quorum y mayoría menos exigente, esbozado en 1.4. para el caso de prórroga, respecto de los demás supuestos previstos hoy en el cuarto párrafo del Art. 244 de la L.S. Se está, en efecto, ante situación análoga, en lo que hace a la dificultad para obtener el quorum hoy vigente.

3.2. En consecuencia, si en esta nota se ha particularizado el criterio sostenido respecto del caso prórroga, es por el tema mismo tratado, referido sólo a este supuesto; y por entenderse que ante esa modificación estatutaria, los argumentos invocados cobran particular fuerza.

4. Conclusiones

4.1. Se propicia, en primer término, la exclusión de la prórroga de la Sociedad, como supuesto especial del párrafo cuarto del artículo 244 de la ley 19.550.

Es la solución más adecuada respecto de toda sociedad anónima. Porque en reemplazo del exigente quórum y mayoría actuales (especialmente en el caso de sociedades que cotizan en Bolsa), regirían el quórum y mayoría propios de una reforma estatutaria corriente, exceptuados los restantes casos incluidos hoy en el párrafo cuarto del artículo 244.

Y porque, además, se excluiría el derecho de receso.

4.2. En subsidio de lo anterior, se propicia:

4.3. Para todas las sociedades anónimas, sean o no cotizantes en Bolsa: la exclusión de la prórroga de la sociedad, como causal de receso.

4.4. Para las sociedades anónimas cotizantes en Bolsa: la reducción, en una tercera convocatoria (obviamente, en caso de no lograrse el quórum en primera y segunda), del quórum y mayoría requeribles para aprobar la prórroga de la sociedad, en caso de que las últimas asambleas hayan sido realizadas con accionistas que representaban menos de la mitad de las acciones con derecho a voto.

4.5. Los fundamentos de los criterios propiciados, adaptados en su medida a cada uno de ellos, son:

- a) La solución elegida por el Anteproyecto Malagarriga-Aztiria, y el de 1967, en lo atinente a excluir la prórroga como supuesto requirente de quórum y mayoría especial, y como causal de receso.
- b) La particularidad del caso prórroga, tanto más si ésta se encuentra prevista en el estatuto.
- c) Las serias impugnaciones de que es objeto el instituto del receso.
- d) La indiferencia generalizada de los accionistas en cuanto a la duración de la sociedad, especialmente en las abiertas.
- e) La inexistencia de lesión a los derechos del accionista si se decide la prórroga.
- f) El beneficio para el bien común que se seguiría de concretarse la normativa propiciada, en función, inclusive, del principio de conservación de la empresa.
- g) En el caso de sociedad cotizante en Bolsa: la grave dificultad en obtener el exigente quórum requerido para considerar la prórroga, tanto más ante el generalizado desinterés de los accionistas por participar en las asambleas; y la posibilidad de que el accionista disconforme con la prórroga vendá sus acciones en el mercado.

NOTAS:

- (1) GARRIGUES, Joaquín, Panorama actual de problemas en la sociedad anónima, en R.D.C. y O. 1969, pág. 556.
- (2) HALPERIN, Isaac, Sociedades Anónimas, B.A., 1975, pág. 610, N° 38.
- (3) ZAVALA RODRIGUEZ, Carlos Juan, Importantes reformas de la legislación italiana sobre sociedades anónimas, en R.D.C. y O., 1975, pág. 667.
- (4) PROYECTO DE LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES, estructurado por el Prof. Sagunto PEREZ FONTANA, Mensaje de P.E. de Uruguay al Consejo de Estado, Edic. Cámara de Comercio, Oct. 1978, pág. 42, N° 161.
- (5) VERGARA DEL CARRIL, Angel D., El quórum para los supuestos especiales del Art. 244, Rev. La Información, Dic. 1977, pág. 974.
- (6) ZALDIVAR, Enrique, Filosofía y principios de nuestra ley de sociedades comerciales, La Ley, 1975, D. 558.
- (7) ZALDIVAR, Enrique, El sistema de administración social, la intervención judicial y el principio de conservación de la empresa, R.D.C. y O., Feb. 1979, pág. 65.
- (8) CAMARA, Héctor, La conservación de la empresa en las leyes de sociedades comerciales y de concursos, Rev. Derecho Empresario, V, 1057.
- (9) QUINTANA FERREYRA, Francisco, y RICHARD, Efraín Hugo, La conservación

- de la empresa en las leyes de sociedades, 19.550, y de concursos, 19.551, R.D.C. y O., 1978, pág. 1380.
- (10) Ver en ese sentido, la Ley 78-9, de enero 1978, de Francia, modificando la disciplina societaria del Código Civil Francés, imponiendo que, por lo menos, un año antes de la expiración del plazo, los socios deben ser consultados a los efectos de decidir si la sociedad ha de ser prorrogada: Mónica C. de ROIMISER. La reforma del régimen de sociedades del Código Civil Francés, R.D.C. y O., 1978, pág. 167.
 - (11) La concurrencia en las tres últimas asambleas es claramente reveladora, no ya de una tendencia, sino de una habitualidad de situación. De allí que serían inadmisibles, e incompatibles con la naturaleza de este tema, criterios como los que surgen, para otro supuesto, por ej., del dto. 283 77, reglamentario de la ley 21.382 (posibilidad de variación del calificativo de la empresa, según la concurrencia en todas las asambleas que se celebren durante un período de tres años consecutivos, o en la mayoría de las que se celebren durante cinco años consecutivos).
 - (12) Art. 2369 bis, C.C. Italiano, que "introduce la interesate novedad de permitirle a las sociedades que cotizan en Bolsa hacer un tercer llamado a las asambleas extraordinarias, con las mismas formalidades que para el segundo llamado, pero con un quorum más bajo", ONETTO, Claudio, Modificaciones al régimen legal italiano de sociedad y su análisis en relación al Dec. Ley 19.550, en R.D.C. y O., 1976, pág. 45.
 - (13) VERGARA DEL CARRIL, Angel D., loc. cit., nota 5, pág. 975.
 - (14) ZALDIVAR E. y otros, Cuadernos de Derecho Societario, Bs.As., 1975, Tomo II, 2ª parte, pág. 402.
 - (15) ALEGRIA, Héctor, y REYES ORIBE, Aníbal Manuel, El derecho de receso en caso de aumento de capital en las sociedades anónimas, L.L., 26/12/1977, pág. 1.
 - (16) ESCUTI (h), Ignacio, Receso, exclusión y muerte del socio, Bs.As., 1978, pág. 108, nota 24.
 - (17) VERGARA DEL CARRIL, Angel D., loc. cit., nota 5, pág. 947.
 - (18) PICO, Alberto G., Nuevo criterio de la I.G.P.J. sobre el tema de reactivación de sociedades comerciales, L.L., 26/6/77, pág. 4.
 - (19) HAYZUS, Jorge, La noción de riesgo, La Nación, 22/7/79.
 - (20) CASTILLO, Ramón S., Curso de Derecho Comercial, Bs.As., 1935, Tomo 3, pág. 304, N° 405.
 - (21) ROIMISER, Mónica C. de, La reactivación de sociedades con plazo de duración vencido: un instituto sin cabida en nuestro régimen societario, R.D.C. y O., 1977, pág. 293.
El carácter de estas notas no consiente entrar en el interesante debate sobre procedencia o no de distingo, entre cuota de liquidación que corresponde al socio desde que entra a integrar una sociedad, y liquidación de dicha cuota: Resolución General N° 3, del 18/6/76, I.G.P.J. (Inspector General Dr. Alberto G. Pico), y Resolución General N° 2, del 21/1/77, I.G.P.J. (Inspector General Dr. Carlos Augusto Vanasco), que derogó la precipitada.
 - (22) HALPERIN, Isaac, Introducción al estudio del nuevo régimen legal de la sociedad anónima, R.D.C. y O., 1973, pág. 546.
 - (23) MALAGARRIGA, Carlos, AZTIRIA, Enrique, Anteproyecto de Ley General de Sociedades, Edic. oficial, Bs.As., 1959, art. 377 in fine.
 - (24) Loc. cit., nota 23, págs. 79/80.
 - (25) ODRIOZOLA, Carlos S., El derecho de receso en las sociedades anónimas, La Ley, Tomo 86, pág. 787.
 - (26) Edición oficial, Bs.As., 1887, Tomo I, pág. 299.
 - (27) Texto, en Informe del Dr. Vicente RODRIGUEZ RIBAS, Digesto de Justicia, Bs.As., 1942, Tomo II, pág. 461.
 - (28) VIVANTE, C., Trattato di Diritto Commerciale, Milano, 1912, Tomo II, N° 517.
 - (29) Citado por MALAMUD, Jaime, El derecho de receso, en Rev. del Notariado, Enero/Febrero 1972, pág. 96.
 - (30) ASCARELLI, T., Sociedades y Asociaciones Comerciales, Bs.As., 1947, pág. 299.