

LAS ACCIONES PREFERIDAS Y LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL

HÉCTOR MARÍA GARCÍA CUERVA

PONENCIA

La reducción del capital social, sea voluntaria o por pérdidas, no debe afectar a la parte del capital social representado por acciones preferidas, salvo la previa conformidad de esta clase de acciones prestada en asamblea de clase.

A tal efecto, se propone clarificar la norma legal prevista en el art. 203, agregando: "En los casos que la reducción afecte a acciones de clase, se requerirá la previa conformidad de una asamblea especial."

FUNDAMENTOS

1. La reducción del capital social

Hace algún tiempo escribí sobre la reducción del capital social —véase "Reducción de capital y protección de los acreedores", *Revista del Derecho Comercial*, pp. 679 y ss., año 1974—. Decíamos allí, que la reducción del capital social estaba sometido a dos principios fundamentales: a) de igualdad o proporcionalidad; y b) la protección de los terceros.

Hoy luego de más de veinte años, volveré a referirme al primero de estos principios —proporcionalidad— tratando el caso de que la sociedad que resuelva la reducción hubiera emitido acciones de clase o categoría, en especial acciones preferidas, y ya sea que la reducción se disponga en forma voluntaria u obligatoria.

2. La proporcionalidad

La afectación proporcional a los accionistas preexistentes de la reducción del capital es la expresión de uno de los principios básicos del sistema societario —la igualdad entre los accionistas—.

Este principio que es de aplicación a la reducción y al supuesto del aumento del capital social, en tanto el art. 194 recepta el derecho de preferencia en la suscripción de las emisiones de las nuevas acciones, presupone la igualdad en igualdad de circunstancias, máxima expresión del principio igualitario contenida en nuestra Constitución Nacional.

En el caso de la reducción del capital social, la proporcionalidad se expresa en la necesaria igualdad que debe mantenerse entre los accionistas de manera que la decisión los afecte a todos de manera igualitaria.

3. *Las acciones preferidas. Su naturaleza jurídica*

En términos generales puede definirse a las acciones preferidas como aquella clase de acciones que otorgan derechos corporativos de contenido patrimonial distinta a las acciones ordinarias.

Sin duda alguna, el accionista preferido corre con los riesgos inherentes al estado de socio, y sus derechos quedan sometidos a las contingencias sociales, fundamentalmente en cuanto a la percepción del dividendo preferido, ya que éstos lo percibirán en tanto y en cuanto haya ganancias realizadas y líquidas, cobrándolos preferentemente a otros accionistas.

Se configura así un "status" de socio del accionista preferido que en modo alguno puede confundirse con la figura del acreedor social.

Las acciones preferidas se encuentran mencionadas en el art. 217 de la ley societaria como una clase o categoría accionaria que se contrapone a las acciones ordinarias o diferidas en cuanto hubieran sido éstas también emitidas de acuerdo a las condiciones estatutarias.

No existe duda alguna que los accionistas preferidos son, frente a terceros, parte de la sociedad pero tienen frente a las acciones ordinarias derechos que deben permanecer inalterables, salvo su consentimiento expreso en tal sentido.

Esta situación de los accionistas preferidos fundamenta la posibilidad legal prevista en el art. 217 de la ley societaria, que permite establecerse en las condiciones de emisión que las mismas puedan ser privadas del derecho de voto. Se exceptúan de esta carencia, las deliberaciones y decisiones incluidas en el art. 244 de la citada ley.

El art. 244, aplicable por el reenvío que establece el art. 217, no incluye el supuesto de la reducción del capital, por lo que puede deducirse que si la decisión de reducción del capital social puede adoptarse en asamblea extraordinaria sin participación de las acciones preferidas, sólo debe interpretarse que dicha resolución es viable en el caso de que la misma no afecte el capital representado por acciones preferidas, ya que, en el supuesto contrario de la asamblea especial de clase previa debe ser requerida como presupuesto de validez.

4. *Las condiciones de emisión y el derecho positivo*

Las condiciones de emisión reglamentan los derechos y obligaciones de esta clase de accionistas y en lo que a nosotros nos importa en esta oportunidad, el rescate de las acciones.

En defecto de previsión de la reducción del capital —reitero sea ésta voluntaria o por pérdidas— analizaremos la situación en nuestro derecho positivo.

Hemos dicho que las acciones preferidas forman una clase o categoría de acciones y que sin duda una decisión de reducción de capital lo afecta. Y en tanto y en cuanto la afectación importe un perjuicio patrimonial, requiere, a mi juicio, conformidad previa de la clase de acciones prestada en asamblea especial.

Esta interpretación encuentra fundamento en el derecho comunitario ya que el art. 31 de la segunda directriz de la Comunidad Económica Europea, establece expresamente que: “Cuando existen varias categorías de acciones, el acuerdo de la Junta General sobre reducción de capital suscripto se subordinará como mínimo a una votación separada de cada categoría de acciones a cuyos derechos afecte la operación.”

Este principio es sin duda aplicable al caso de reducción voluntario del capital social.

Es aplicable también en el caso de la reducción obligatoria o por pérdidas, supuesto del art. 206, pues también en este caso la decisión de la reducción debe adoptarse en una asamblea de accionistas.

Como lo señala Antonio Pérez de la Cruz Blanco, en su libro “La reducción del capital en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada”, publicación del Real Colegio de España en Bolonia, año 1973, p. 225, que la reducción del capital por pérdidas que se dispone en la ley como obligatoria, tiene en cuenta un doble interés, por una parte el interés de los acreedores sociales para que no sean llevados a engaño por una cifra de capital que supera holgadamente el patrimonio social, y por la otra, en protección de los socios para que, una vez reducido el capital social, puedan distribuir las utilidades como dividendos de la sociedad, ya que, el capital social reducido permitiría distribuir las utilidades como dividendos y no que previamente éstas tiendan a cubrir el déficit de la cuenta capital.

Teniendo en cuenta este segundo aspecto de la reducción obligatoria, si la reducción no requiriere la conformidad de las acciones preferidas, se estaría expropiando el derecho de los tenedores en beneficio de las acciones ordinarias, produciendo una subversión de valores, una verdadera expropiación sin contraprestación alguna por parte de los accionistas ordinarios en perjuicio de los tenedores de las acciones preferidas.

En el artículo citado de mi autoría anticipaba que en el caso de reducción de capital sin desembolso inmediato por parte de la sociedad, transfiriendo los fondos a la constitución o incremento de reservas voluntarias, reínebraba: “Problema de ardua interpretación es el de determinar la posibilidad jurídica de este procedimiento que afecta a las acciones ordinarias en beneficio de las acciones preferidas en el reparto de di-

videndos, en tanto y en cuanto, a mi juicio, la reserva debe ser repartida como utilidad, y no como capital. Sin perjuicio de que la decisión de la reducción del capital debe adoptarse en asamblea extraordinaria (art. 235, inc. 2°, dec.-ley 19.550/72). opino que en la medida del perjuicio a las acciones ordinarias, éstas deben prestar su conformidad con este procedimiento en asamblea especial" (art. 250):

Es decir que, a mi juicio, la reducción de capital no puede afectar a las acciones de clase o categoría sin previa conformidad de la clase o categoría en asamblea especial.

El sistema de la Ley de Sociedades impide tal expropiación de los derechos de los accionistas preferentes por parte de los accionistas ordinarios, ya que establece en distintas normas societarias incluidas en la ley un principio de integridad de los derechos emergentes de esta clase de acciones.

Son expresiones de este principio, las normas ya citadas, y las siguientes:

El art. 13 de la ley societaria, en su inc. 1°, menciona como estipulación nula que alguno o algunos de los socios reciban todos los beneficios o se les excluya de ellos, o que sean liberados de contribuir en las pérdidas, y el inc. 5° impide las cláusulas o estipulaciones que permitan la determinación de un precio para la adquisición de la parte de un socio por otro que se aparte notablemente de su valor real al tiempo de hacerla efectiva, particularmente este último inciso demuestra claramente la imposibilidad de expropiar los derechos de los accionistas preferidos u ordinarios, en su caso, por parte de otros accionistas sin cumplir con una contraprestación adecuada.

El art. 194, al establecer el derecho de suscripción preferente, expresión inversamente analógica del principio de proporcionalidad, excluye a las acciones preferidas, pues el aumento del capital social con emisión de acciones ordinarias no afecta de manera alguna a las acciones preferidas.

Este criterio se expresa también en la ley en el art. 334, inciso 3°, que, si bien es aplicable a los debentures convertibles en acciones, mucho más intensa debe considerarse su aplicación a las acciones preferidas, ya que impide la reducción de capital pendiente la conversión de los debentures convertibles en acciones.

5. Síntesis

De acuerdo a los fundamentos expuestos, se propone modificar el art. 203 de la ley 19.550, estableciendo que cuando existieren clases de acciones la decisión asamblearia de reducción del capital, aún en el supuesto previsto en el art. 206, se debe subordinar a la conformidad previa de la asamblea especial de clase o en su defecto sólo deberá disponerse sobre el capital representado por acciones ordinarias.