

EL DERECHO DE PREFERENCIA Y DE ACRECER.  
SUPERACIÓN POR VÍA CONVENCIONAL DE  
DUDOSAS INTERPRETACIONES LEGALES QUE  
IMPIDAN LA DILUCIDACIÓN PREVENTIVA DE  
SUS ASPECTOS CONFLICTIVOS  
(PONENCIA 4)\*

*Juan Martín Odriozola*

**SÍNTESIS**

Para la eficaz y correcta aplicación de los derechos de preferencia y acrecer en oportunidad del aumento de capital de las sociedades anónimas, se proponen —a partir de algunas interpretaciones legales básicas y previa aceptación de los postulados de las ponencias anteriores— la superación, incluso por vía estatutaria o convencional, de inconvenientes de índole práctica en la aplicación de tales institutos y de situaciones potencialmente generadores de conflictos.



**Introducción**

Consideraremos en esta última ponencia algunos aspectos pendientes de análisis originados en el ejercicio de los derechos de preferencia y acrecer en tanto los mismos generen alguna duda originada en la ley o sean potencial fuente de conflictos. En uno y otro caso entiendo que es factible ejercer desde la abogacía una adecuada tarea de prevención.

---

(\*) La presente constituye un extracto parcial del trabajo proyectado para su inclusión en un “tratado de conflictos societarios” en preparación bajo la dirección del Dr. Diego Duprat.

## 1. Ante la capitalización de obligaciones preexistentes y de aportes irrevocables

Los arts. 96, 97 y 271 de la Resol. IGJ 7/05 aportaron precisiones que ya no dejan dudas —al menos desde su tratamiento profesional y administrativo— respecto del carácter de “obligación preexistente”<sup>1</sup> de los aportes irrevocables a los efectos de la eventual aplicabilidad del art. 197 LSC siempre y cuando exista una “exigencia” del interés social que haga justificable el apartamiento del régimen de preferencia estatuido por el art. 194 LSC, y aunque dogmáticamente no podamos considerarlos —desde el momento de su entrega— como “préstamos” otorgados al ente<sup>2</sup>. Sólo cabe precisar que la estricta reglamentación que emana de la Resol. IGJ 7/05 facilita la descalificación —reitero; como pretendida “obligación preexistente” que en aras del interés social exigiría suprimir el derecho de preferencia— de aquellos aportes que (a) se aparten en algo de tales requisitos reglamentarios, (b) no parezcan justificados según la historia de la sociedad<sup>3</sup>, o (c) escondan una arbitrariedad perjudicial para el accionista postergado<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Según la terminología del art. 197 LSC. Reconozco la existencia de opiniones adversas a esta conclusión emitidas, muchas de ellas, con anterioridad a la sanción de la Resol. IGJ 7/05, pero entiendo claro el texto de la misma (art. 96, ap. V) y no es objeto de este trabajo debatirlo.

<sup>2</sup> CABANELLAS, Guillermo, “Los aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones”, RDCO, n° 259, marzo/abril 2013, págs. 331/403. A los efectos de este trabajo el aporte irrevocable a cuenta de futuras emisiones de acciones es “obligación preexistente” porque así lo ha debido acordar el directorio por imperio de la resol. IGJ 7/05.

<sup>3</sup> Por ejemplo, en “Gazzolo, María del Carmen c/Agropecuaria La Trinidad S.A.” (CNCom., sala D; 11/5/11, La Ley 2011-D-80 con nota de Van Thienen y Di Chiazza, ED 2011-D-324 con nota de Molina Sandoval, etc.) las asambleas se convocaban personalmente, porque el 100% del capital estaba en cabeza de dos hermanas; la cuestionada se lo hizo por edictos. Y ello sirvió para que la actora, al objetar la sentencia de primera instancia se preguntara “¿Desde cuándo dos únicas hermanas se comunican por edictos?”, y aludiera —lamentablemente con razón— a “la irrealidad en que se desenvuelve la Juez”, lo que —de ser cierto— nada bien le haría a la Justicia.

<sup>4</sup> Es el caso típico, repetido en nuestros tribunales, de la pretensión de capitalizar supuestos aportes recientes efectuados por un socio para paliar supuestas obligaciones inexistentes o cuando en los ejercicios anteriores se repartieron dividendos en efectivo y la sociedad tenía saldo de caja.

En “Zavala Saenz c/Radio Familia S.A.”<sup>5</sup>, el Dr. Cuartero plantea el problema, calificándolo de “desaguisado”; el que resultaría de la coexistencia de (a) la obligación de admitir que el aportante agote la suscripción del aumento compensándola con su “aporte irrevocable a cuenta” y a la vez (b) respetar el derecho de preferencia de los demás accionistas preexistentes sobre la porción proporcional que les corresponde sobre el aumento.

Como alternativa para desalentar conductas abusivas y resolver el “desaguisado”, destaco la inteligente solución de la ley de sociedades brasilera, que permite —en el supuesto de emisión de nuevas acciones por capitalización de créditos o aporte de bienes<sup>6</sup>— que el accionista preexistente se subrogue en la posición de la sociedad “deudora” suscribiendo acciones a cambio de la debida y proporcional compensación al suscriptor acreedor o aportante<sup>7</sup>, o el condicionamiento de la capitalización del crédito que se pretende incorporar al capital al previo ejercicio por parte de socios preexistentes de su derecho de preferencia, como ocurriera en el muy comentado caso “Gazzolo”<sup>8</sup>.

Del mismo modo, además de establecer (i) la obligación de emitir acciones con prima, que es insuficiente<sup>9</sup>, bien podría requerirse (ii) que

<sup>5</sup> “Zavala Saenz c/Radio Familia S.A.”, J. Com. 1 (fallo firme 1ª inst. 18/3/85, La Ley 1985-B-443/469)

<sup>6</sup> Sostengo que en nuestro derecho no estarían prohibidos por imperio de la resol. IGJ 7/05 (art. 97) contrariamente a lo que afirma, p.ej., López Tilli, Alejandro: “Modificaciones al régimen...” en “Panorama sobre la Resol. 7/2005; Biblioteca Infobae nº 1, págs. 116/127). La dificultad será práctica (piénsese en el caso de aporte de una máquina; ¿cómo se la divide?).

<sup>7</sup> Art. 171, ap. 2º, inc. c), ley 6404 y sus modificaciones; “En el aumento por capitalización de créditos o promesa de dar bienes, será siempre asegurado a los accionistas el derecho de preferencia y, si fuere el caso, las cantidades (o valores/precio) por ellos pagadas serán entregadas al titular del crédito a ser capitalizado o del bien a ser incorporado”.

<sup>8</sup> ROITMAN, Horacio, t. III, pág. 440, dice que la capitalización del aporte irrevocable puede verse frustrada, entre otras razones, por: “...iv) el ejercicio de suscripción preferente (art. 194 LS) por los accionistas”. El acta de la asamblea impugnada en “Gazzolo, María del Carmen c/Agropecuaria La Trinidad S.A.” (*supra* cit. nota 219) aparentemente decía: “los accionistas suscribirán las acciones correspondientes al aumento de capital aprobado, conforme con los aportes irrevocables efectuados, siempre y cuando los restantes no ejercieran su derecho de preferencia en proporción a sus tenencias accionarias”. Constituye ello una buena solución aunque en el caso la Cámara haya calificado de falsa al acta en cuestión.

<sup>9</sup> “Gutiérrez Enedina y otros c/ Neumáticos Gutiérrez S.A. y otros s/ Ordinario”, CNCom, Sala A, 16/10/12, MJJ76419, donde se dijo “...bien pudo aportarse la misma

todo aporte o préstamo cuente con un dictamen profesional previo que lo justifique antes de ser recibido, o (iii) con un mecanismo de consulta a los accionistas antes de que el directorio acepte —como lo requiere el art. 96, inc. V, ap. 2 Resol Gral 7/05— el “aporte irrevocable” de algún socio que luego pretenderá acrecer, o de un tercero que luego generará la licuación de los que no hubieren hecho el aporte, o ni siquiera se hubieren enterado de su existencia.

Una precisión que parece simple y muy útil —emulando de alguna manera la solución brasilera pero permitiendo disminuir el desembolso de dinero de los accionistas preexistentes— sería la de establecer la obligatoriedad de respetar el derecho de suscripción preferente sea (iv) “desafectando” del aporte irrevocable, y convirtiéndolo en deuda o devolviéndolo, un monto igual a la parte que integren los que ejerciten la preferencia con el ánimo de mantener su porcentual de participación, o (v) disponiendo un mayor aumento de capital condicionado a que los accionistas preexistentes integren el monto necesario para mantener la participación.

En definitiva, se trata de que no perturbar la utilización de un recurso empresarial útil y válido como es la capitalización de deudas o la recurrencia a aportes “genuinos”, pero tampoco que una maniobra muy fácil de ejecutar por quien controla los números del ente se convierta en una trampa insuperable —y muchas veces sorpresiva— para el socio que no está en el *management* o control de la sociedad. Por supuesto, la suspensión provisoria del plazo del art. 194 LSC mientras se discute la razona-

---

cantidad de dinero a través de la suscripción de un menor número de acciones con prima y ello no hubiese resultado más oneroso para el suscriptor porque, se reitera, integraría la misma suma de dinero, radicando la diferencia sólo en el menor número de acciones —con similar valor patrimonial a las existentes— que recibiría en la emisión con sobreprecio, lo cual, en la especie, carecería de interés, si la finalidad perseguida por el aumento de capital decidido sólo hubiese sido, realmente, atender a las necesidades de la sociedad a ese tiempo, en el marco de una sociedad cerrada familiar”. Podría ser una solución, pero deja al arbitrio de la asamblea su determinación especulando más que con el verdadero valor patrimonial de las acciones con el importe necesario para que los accionistas preexistentes mantengan, si quieren poner el dinero, su participación previa, lo que nunca ocurrirá —ni tendría porque ocurrir— si el “aportante a cuenta” que capitaliza parte de su crédito no era accionista antes. El campo para la discrecionalidad —aún cuando legítima, de resolverse en una asamblea no cuestionable— es enorme, lo que refuerza nuestra prédica en pos de la libertad contractual y nuestra sugerencia a trabajar en la redacción de estatutos preventores de conflictos.

bilidad<sup>10</sup> del aumento de capital será un modo adecuado de prevenir el daño, pero corresponde a los abogados proponer las estipulaciones contractuales que hagan innecesario llegar a la Justicia para recomponer los derechos conculcados, o arbitrariamente amenazados, porque siempre habrá un agravio imposible de borrar que perturbará la posterior vida societaria.

## 2. Publicidad de los ofrecimientos a suscribir o a acrecer

Existen divergencias respecto del modo de “publicitar” la oferta a los accionistas para ejercer el derecho de preferencia y el de acrecer. Para resolverlas creo imprescindible jerarquizar la aplicación de los criterios jurídicos superiores que (i) privilegian la eficacia de los actos jurídicos cuya finalidad se halle cumplida<sup>11</sup>, (ii) imponen respetar la teoría de los actos propios, y (iii) consagran a la verdad objetiva como presupuesto básico de la generación de derechos y obligaciones. A tal fin, y teniendo en cuenta el silencio del art. 194 LSC frente a los distintos supuestos de hecho que pudieran poner en duda lo absoluto e insustituible de la “publicación edictal”<sup>12</sup>, sostengo:

- a- Los participantes en la asamblea, aún si no fuera unánime, no podrán impugnar la eventual falta de publicación del aumento y

---

<sup>10</sup> Remito a mi 2ª Ponencia.

<sup>11</sup> “Peluso, N. c/IVA S.A s/sumario”; (CNCom, Sala B, 15/8/90, [www.societario.com](http://www.societario.com); ref. 7214): “Los medios a los que recurrió la sociedad para hacer conocer el llamado a la suscripción preferente... fueron adecuados y suficientes para el fin propuesto...” Frente a la huelga en el Boletín Oficial, había mandado carta documento a la Caja de Valores S.A. y la convocatoria fue publicada en el Boletín de la Bolsa de Comercio.

<sup>12</sup> A tal efecto considero que el art. 194 LSC debe ser entendido en este aspecto como estatuyente de la obligación de notificar, pero no del modo de hacerlo en casos puntuales sobre los cuales guarda silencio. El “ofrecimiento... en el diario de publicaciones legales...” será un “piso” de legalidad, pero de manera alguna cabrá suplir con él la negligencia culpable o la mala intención. Es el caso típico del que guarda silencio frente a la conducta esperable —jurídicamente exigible por el art. 1198 C. Civil—, y luego considera notificado al socio que sabe ausente por haber publicado un edicto en el Boletín Oficial. Los tribunales han encontrado tantas maneras de impedir el éxito de tales maniobras que no es posible ni tiene sentido procurar aquí su cita. A sólo título de ejemplo, recordar “Kraft Ltda. c/Motormecánica S.A.”, CNCom., sala B, 24/9/80; op. cit. nota 142. Ver asimismo, GARCÍA CAFFARO, José Luis, “Abuso del derecho distorsionante de la preferencia para suscribir...”, ED 1982-A-85/86.

del llamado a ejercer la preferencia, aunque hubieren votado en contra del aumento<sup>13</sup>, porque ya lo conocen.

- b- Aún en caso de asamblea unánime —art. 237 LSC—, si bien no será necesario publicitar el llamado a suscripción preferente, sí corresponderá hacerlo con el referido al ejercicio del derecho de acrecer<sup>14</sup> porque el solo hecho de estar en la asamblea no impone saber quien optó u optará —o no— por ejercer la preferencia.
- c- Es válida la notificación por cualquier medio fehaciente del llamado a ejercer el derecho de preferencia (en el caso de los ausentes en la asamblea) y de acrecer, contrariamente a lo aparentemente sostenido por alguna doctrina y aún por la propia Inspección General de Justicia<sup>15</sup>.

En los tiempos que corren cualquier notificación fehaciente y debidamente acreditada o acreditable debe ser considerada válida. La exigencia constituiría una exageración cuando, como en el caso del derecho de acrecer, las únicas personas a convocar están no solo identificadas sino que se han comunicado recientemente<sup>16</sup> con la sociedad para manifestar su intención de ejercer el previo derecho de suscripción preferente, condición ineludible para tener derecho a acrecer.

Por último; una simple mención en el estatuto de la sociedad superaría toda la duda que el tema pudiere plantear. La realidad de hoy, que

---

<sup>13</sup> Ver “Allona, H. c/José Allona S.A.”; (CNCom, Sala C, 29/5/012; Abeledo Perrot n° 70021309; MJJ4973; www.societario.com, ref. 5357) en el que se sostuvo —a contrario sensu— que “las fallas o la omisión de publicar los edictos que establece el art. 194 de la ley 19.550, podría dar lugar a una impugnación si por su ausencia los accionistas no hubieran tenido conocimiento de la decisión adoptada”.

<sup>14</sup> Ya en 1979, SUAREZ ANZORENA, Carlos y los profesores de su cátedra (“Temas de Capital Social...”, 2° Congreso de derecho societario..., op. cit., págs. 397/ 407) postulaban que en las sociedades cerradas “...A) ...se consagre el derecho del accionista de recibir aviso cierto de la sociedad del llamado a nueva suscripción...”.

<sup>15</sup> Resol. IGJ 1388 del 12/12/00 “Frivac S.A.” y al art. 94 de la Resol. Gral IGJ 7/05. Si se admite que en el caso de la asamblea unánime no se publiquen edictos porque el titular de los derechos estuvo presente y votó a favor, con más razón deberá admitirse la notificación personal del segundo “ejercicio”, cual es el de acrecer luego de finalizada la “ronda” de preferencia.

<sup>16</sup> Y tanto la prudencia como el standard del “buen hombre de negocios” indican que lo hayan hecho en forma fehaciente; por escrito y constituyendo domicilio.

está imponiendo hasta la obligatoriedad de estar “conectado”<sup>17</sup> para notificarse de las decisiones judiciales —incluso invirtiendo la carga— facilita en mucho adoptar y admitir soluciones como esta, que no son sino la recepción positiva de los cambios que se producen en la comunidad a cuyo servicio se consagra el derecho<sup>18</sup>.

### 3. Ejercicio del derecho de acrecer

La conclusión a la que arribo en el punto anterior contesta también alguna aparente divergencia doctrinaria respecto del modo de ejercer el derecho de acrecer: ¿en forma simultánea con el de preferencia o en una segunda “ronda”?<sup>19</sup>. A la luz de su propia definición<sup>20</sup>, considero que el silencio del art. 194 LSC no empecé a considerar que ambos derechos son de ejercicio sucesivo en el tiempo, siendo necesario publicar de alguna manera —incluso en la oportunidad de convocar al ejercicio de la preferencia, indicando las modalidades aplicables en la eventualidad— la apertura de la etapa de “acrecimiento” que se abre luego de constatarse la existencia de acciones a emitir como consecuencia del aumento de ca-

---

<sup>17</sup> CSJN, Acordada 13 del 27/3/12 “Sistema de notificaciones por medios electrónicos”, por ejemplo.

<sup>18</sup> MASCHERONI, Fernando y CERAVOLO, Ángel, “VI° Congreso...”, Mar del Plata 1995, t. 1, págs. 79/85 proponen la reforma del art. 194 LSC en tal sentido, citando doctrina y jurisprudencia concordantes. En “Soler, Beatriz c/La Vipasa S.A.”, la CNCom., (Sala C, 30/4/10 (www.societario.com, ref. 16407; MJJ56937; elDial.com AA607E) consideró válido recurrir a la carta documento porque “es un instrumento de comunicación que se concreta con la intervención del Correo y que tiene cierto grado de certeza, a punto tal que el art. 136 del C. Procesal Civil y Comercial de la Nación lo enuncia actualmente como un medio de notificación fehaciente de los despachos judiciales”.

<sup>19</sup> NISSEN, Ricardo, “Ley...”, t. 2, pág. 532, parece dar por descartado que se tratan —los derechos de preferencia y de acrecer— de derechos “íntimamente relacionados, pues son de ejercicio simultáneo frente a la emisión de nuevas acciones”. ROITMAN, Horacio; “Ley de sociedades...”, t. III, pág. 503, nos indica que el derecho de acrecer es una “prelación que tienen los accionistas como consecuencia de la preferencia ya ejercida, y que se pierde si no se hizo uso de aquella”, con lo que no deja duda alguna sobre lo temporalmente diferenciable de ambos derechos en punto a su ejercicio.

MASCHERONI, Fernando y MUGUILLO, Roberto, “Régimen jurídico del socio”, ed. Astrea 1996, pág. 67, coinciden con la interpretación propuesta.

<sup>20</sup> “Derecho de acrecer” para la Real Academia Española es “Percibir un partícipe el aumento que le corresponde cuando otro partícipe pierde su cuota o renuncia a ella” (“Diccionario de la lengua española”, 21° ed. Madrid, 1992).

pital dispuesto que no se encuentran suscriptas, y como paso previo a su cancelación o puesta a disposición de terceros.

Empero, la redacción del art. 194 LSC genera un problema práctico vinculado a la posibilidad de agotar la suscripción del aumento de capital dispuesto a través del ejercicio del derecho de acrecer. En efecto, las matemáticas indican que si hay derecho de acrecer es porque no todos ejercieron el de preferencia, y que si la ley impone acrecer “en proporción a las acciones que hayan suscripto en cada oportunidad” los legitimados para hacerlo no podrán agotar el remanente de la emisión pendiente, por cuanto la suma de los porcentajes “que hayan suscripto” no alcanzará al 100% del capital suscribible. Es cierto que sucesivas rondas de “acrecimiento” minimizarán tales saldos y que mientras no haya conflictos la dificultad es obvia, pero imaginemos una sociedad de capital disperso, sin controlantes definidos y en situación de litigio y advertiremos la conveniencia de evitar —vía precisión estatutaria o reglamentaria— la eventual discusión. Para ello podrá establecerse cuantas “rondas” o “vueltas” de “acrecimiento” podrán admitirse o cual sea el destino de los saldos no suscriptos (cancelación, oferta a terceros, sorteo, licitación entre suscriptores previos, etc...) o cualquier otra solución que la imaginación y el acuerdo entre los socios sugiera, toda vez que nos encontramos, recordemos, ante materia disponible por estos.

#### **4. Misceláneas**

Ocurre a menudo a los abogados que luego de dedicar largo rato a leer sobre un tema nos sentimos más sabios, pero no hemos encontrado la respuesta a esa duda propia que “justamente” el autor no trató. Generalmente se trata de aspectos que no han merecido demasiada reflexión por parte de la doctrina o jurisprudencia, o respecto de los cuales nos resulta difícil tomar posición, pero que en los conflictos aparecen de tanto en tanto y requieren respuesta. Aquí, algunos de ellos que han ido apareciendo a lo largo de estas reflexiones y carecen de espacio propio.

##### *4.1. ¿Derecho de voto durante el transcurso de los plazos establecidos por el art. 194 LSC?*

La propia ley establece un período de tiempo posterior a la asamblea durante el cual se desconoce cuál es o será el verdadero capital social, y —además— durante ese tiempo no se tiene certeza sobre la distribución

del poder de voto, lo que podría condicionar muchas conductas si en el “interregno” se celebrara otra asamblea. Tal situación sugeriría una respuesta negativa al interrogante.

Pero también es cierto que habrá habido accionistas que han producido el acto jurídico de manifestar su compromiso de suscripción e incluso integrado la misma efectuando una erogación a favor de la sociedad, aceptada por esta; normalmente en forma incondicional. Tal aceptación carece de condicionamiento en cuanto a su recepción, quedando solo pendiente conocer —eventualmente— que porcentaje del aumento de capital se integra finalmente y, por ende, que incidencia política tendrán las acciones “adquiridas” por ese aportante ¿Porqué negarles entonces el pleno ejercicio de los derechos económicos y políticos que las acciones suscriptas e integradas conceden?

En homenaje a la seguridad jurídica coincido con Richard<sup>21</sup> en que “el plazo (todavía no existía la ley 19.550 al escribirlo) juega a favor de todas las partes y recién con su fenecimiento se concreta el aumento de capital, que inclusive pudo ser condicionado a lograr determinado monto, en cuyo caso el derecho de opción no significa la adquisición de acciones sino la adhesión al aumento de capital en la forma ofrecida por el acuerdo social”. A mayor abundamiento, recuérdense las exigencias formales del art. 2 de la ley 24.587 respecto de la transmisión y emisión de los títulos valores y el momento a partir del cual produce efecto jurídico lo actuado a su respecto. En función de ello, la precariedad de la titularidad de las acciones del socio que ejerciera su preferencia durante el plazo del art. 194 LSC justifica la solución que sostengo.

#### *4.2. ¿Hay un plazo propio para ejercer el derecho de acrecer, y —de haberlo— requiere nueva publicidad?*

El art. 194 LSC no reglamenta procedimiento alguno para ejercer el derecho de acrecer. Ello generalmente es suplido —y debe serlo— por los socios en la asamblea que decide el aumento y formula el obligado llamamiento a ejercer el derecho de preferencia por el plazo de treinta días, o el mayor que establezca el estatuto. A falta de una regulación asamblearia,

---

<sup>21</sup> RICHARD, Efraín, “Derechos patrimoniales de los accionistas en las sociedades anónimas”, ed. Lerner, Bs. As. 1970, pág. 203/4 con cita de GRASSETTI, Cesare, “El derecho de voto durante el período de aumento de capital”, en Riv. Diritto Commerciale”, t. 51, I, pág. 50.

no cabría considerar incluido en el plazo legal o estatutario a ambos derechos en tanto se requiere de todos los accionistas una conducta —sea activa (ejercer el derecho) o negativa (rechazarlo o guardar silencio dejando vencer el plazo)— que puede manifestarse en diferentes momentos dentro del plazo previsto, pero que se otorga en su beneficio y en un pie de igualdad.

Así, sólo al vencer el plazo común para ejercer el derecho de preferencia los accionistas estarán en condiciones de decidir si acrecen o no. Y para eso deberán tener un nuevo plazo, el que tendrá comienzo a partir del vencimiento del plazo para ejercer el de preferencia. No veo inconveniente en que ambos términos se comuniquen mediante una sola publicación inicial, toda vez que los destinatarios de ambos avisos son las mismas personas. El plazo para acrecer deberá ser, al menos, similar al concedido para ejercer el derecho de preferencia, ya que la decisión a tomar tiene la misma significación y riesgo que la anterior y nada pareciera indicar como beneficiosa su reducción del mismo.

#### *4.3. ¿El régimen de suscripción preferente es aplicable a otros tipos societarios?*

Entiendo que sí porque “el fundamento que lo inspira no permite diferencias según el tipo societario de que se trate”<sup>22</sup>, a pesar de su ubicación en la ley, y aunque en la mayoría de los países el mecanismo se legisle como propio de las sociedades anónimas<sup>23</sup>. Si bien es poco probable el exceso de interesados ajenos al ente en el aumento de capital de sociedades de personas o de interés, lo cierto es que es valioso que existan mecanismos protectivos de los socios frente a intentos de copiamiento o licuación de sus participaciones sociales, sean cuotas o partes de interés. El “take over hostile” —cualquiera sea la forma bajo la cual este se presente; generalmente con la excusa de los “aportes” o “préstamos” capitalizables— también puede darse respecto de los demás tipos societarios, y

---

<sup>22</sup> NISSEN, Ricardo, “Ley...”, t. 2, pág. 531, quien además de criticar la ubicación de las normas en la ley, refiere al art. 160, 5º párrafo como norma de referencia concordante y justificante de la afirmación, con lo que coincido.

<sup>23</sup> En España, por ejemplo, la ley 2/95 de “Sociedades de Responsabilidad Limitada” incorpora el derecho de preferencia en su art. 75, pero el art. L 223 del Código Francés, dedicado a las Sociedades de Responsabilidad Limitada, que pueden ser unipersonales, nada dice al respecto aún cuando regula aspectos vinculados al aumento de capital.

sus socios son igualmente defendibles de ello como los accionistas de las anónimas.

#### *4.4. Consecuencias de la acción prevista por el art. 195 LSC*

El sistema instaurado por los arts. 195 y 196 LSC para el supuesto de incumplimiento o afectación indebida al derecho de preferencia genera varias dudas, ya sean de fondo como “prácticas”.

a- En orden a la legitimación activa, resulta que el primero la atribuye al “accionista perjudicado”, pero el segundo la extiende a “cualquiera de los directores o síndicos” ¿Cómo compatibilizar ambas disposiciones? A mi modo de ver, la respuesta está en el art. 195 LSC en cuanto dispone la responsabilidad solidaria de la sociedad y sus directores frente al socio cuando no puede procederse a la cancelación de los títulos mal emitidos. Si el director va a ser responsable personalmente por el daño es razonable que se encuentre legitimado para evitarlo. El síndico lo estará para impedir que la sociedad sea responsable, por cuanto es su función cuidarla, atendiendo —preferentemente en forma preventiva— a la legalidad de sus actos.

Dicho de otro modo: en tanto la decisión anulable puede generar un daño resarcible al accionista, los posibles responsables de ese daño pueden pretender su reparación y, sobre todo, detener su devengamiento o agravamiento.

b- Según el art. 195 LSC las acciones deben ser promovidas dentro de los seis meses de vencido el plazo de suscripción. La discusión generada en la doctrina parece superflua<sup>24</sup>, por cuanto en la práctica la “acción” que nos ocupa se subsume en la de nulidad de la decisión asamblearia que aumentó el capital afectando el derecho de preferencia, y juega allí el art. 251 LSC y toda su temática. El requisito de “agotar la vía interna” obliga a esta conducta.

---

<sup>24</sup> ZAMENFELD, Víctor, “Sobre el art. 196 de la ley de sociedades y la caducidad del derecho de preferencia”; Xº Congreso...; t. II, págs. 219/226: Es un plazo de caducidad inconstitucional; debe aplicarse el art 848, inc. 1, C. Com. Coincide ROITMAN, Horacio, “Ley...”; T. III, pág. 520, aunque sin pretender su inconstitucionalidad. Para VANASCO, Carlos; “Sociedades...”; pág. 360, es un plazo de caducidad que corre desde que el damnificado se enteró si no hubo publicación. NISSEN, Ricardo; “Ley...”; t. 2, pág. 538/9, lo considera de prescripción pero cuestiona su brevedad.

c- La “cancelación” de las acciones emitidas en infracción siempre será posible desde la sanción de la ley 24.587<sup>25</sup> —y mientras rija la misma— incluso por aplicación del instituto de la evicción<sup>26</sup>, dependiendo de la buena o mala fe habida para su adquisición por el titular final de las acciones su derecho a ser resarcido o no por ella. El reconocimiento que se formula en el segundo párrafo del art. 195 LSC respecto de la eventual imposibilidad de cancelar tal emisión ilegal, sólo responde al hecho cierto del posible desconocimiento de la identidad del accionista cuando se emitían acciones al portador, que no es el caso cuando las acciones son nominativas. La norma no parece implicar —ni corresponde interpretarla así— una disposición derogatoria del régimen de la evicción estatuido en 74 artículos del Código Civil<sup>27</sup> para todas las relaciones jurídicas que importan transferencia de derechos, en virtud del cual deberán devolverse las acciones mal emitidas.

d- En consecuencia, y en punto a la extensión de la cancelación y del resarcimiento, cabría acotar al art. 195 LSC que:

La cancelación de “las suscripciones que le hubieren correspondido” está referida —en mi opinión— a la de la totalidad de las acciones emitidas en el estadio —ejercicio del derecho de preferencia o alguna de las “rondas” del de acrecer— en el que se violó la prioridad, por cuanto de mantenerse las suscripciones aparentemente “correctas” que hubieren efectuado otros accionistas con derecho preferente, igual el damnificado quedaría afectado como accionista preexistente al perder participación proporcional en el ente. La única manera de que eso no fuera así, sería entregándole las acciones producto de la “suscripción cancelada”, pero ello significaría obligarlo a su integración, lo que también puede ser —como vimos antes— materia de litigio y, además, importaría modificar la decisión asamblearia —nulificándola solo en parte, o convalidándola solo parcialmente— estableciendo un aumento de capital distinto al decidido por ella. En definitiva, en mi opinión, se trata de empezar de nuevo, nulificando el aumento “infectado” por la irregularidad y rescatando todas las acciones que se hubieren emitido. Téngase presente que ni siquiera las acciones aparentemente bien emitidas lo serían, por cuanto son consecuencia directa y necesaria de una decisión —postergar el derecho de

---

<sup>25</sup> Ver VANASCO, Carlos; “Sociedades...”, t. 2, pág. 359.

<sup>26</sup> Arts. 2091, 2111 y conc. C. Civil.

<sup>27</sup> Arts. 2089 a 2163 C. Civil.

preferencia de uno o varios accionistas preexistentes— ilegítima, resultándoles aplicables los arts. 1050 y 1052 C. Civil<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> ¿Pueden anularse diferenciadamente distintos efectos de un mismo acto, o lo que se anula es el acto en sí mismo? Recuérdese que al decidirse asambleariamente “limitar” o “suspender” el derecho de suscripción preferente nos encontraremos necesariamente ante una “capitalización” de aportes o deuda en favor de alguien y en perjuicio de otro. Si la postergación fuere declarada ilegítima —y más allá de contagiar de ilegitimidad a la propia decisión de aumentar el capital— el perjudicado tendrá derecho a que se retrotraiga el perjuicio y el beneficiado deberá restituir el enriquecimiento ilícito para recomponer la situación anterior, como lo reclama el art. 1052 C. Civil. No advierto la posibilidad de que para alguien sea indebidamente perjudicial pero a la vez legítimo para la contraparte. En términos materiales: a uno le sobraré, y al otro le faltará, y en ambos casos mal.