

*Comisión III.*

## DOS CASOS DE IMPUGNABILIDAD DE AUMENTOS DE CAPITAL

(Remedios a una clásica maniobra en perjuicio de  
los accionistas minoritarios)

RAFAEL MARIANO MANÓVIL.

### *I. Introducción.*

Nuestro país se ha caracterizado por una inusual proliferación de sociedades anónimas, que en número exceden largamente a las constituídas en países de población y desarrollo económico considerablemente mayores. Ello obedece a un sinnúmero de factores históricos, impositivos y hasta psicológicos, y ha determinado que la gran mayoría de ellas tenga características que más se hubieran adecuado a la elección de otros tipos societarios, especialmente la sociedad de responsabilidad limitada. No tanto por la envergadura de las empresas, sino sobre todo por la reducida composición del elenco de accionistas, es frecuente que muchos de los mecanismos previstos en la normativa para el funcionamiento o la organización jurídica de las sociedades anónimas se vean trabados y dificultados. Otros, en cambio, sirven de elementos de presión indebida, ya sea de las mayorías sobre las minorías, ya de éstas sobre aquéllas. Creo que la experiencia judicial permitiría confeccionar algo así como un catálogo de abusos que recíprocamente cometen los distintos grupos de accionistas. Desgraciadamente, muy pocas veces esos abusos pueden encontrar un correctivo en sede de la justicia, porque si bien son bastante numerosos los juicios que se promueven sobre estas materias, las presiones sobre la realidad económica en juego son tan grandes que surten su efecto y obligan a las partes a transacciones muchas veces desventajosas.

Me he de referir, en este breve trabajo, solamente a uno de los clásicos recursos que suelen utilizar los grupos mayoritarios para

perjudicar o ejercer presión sobre los minoritarios: la decisión de aumentar el capital a fin de obligar a estos últimos a comprometer nuevos desembolsos —que muchas veces no están en condiciones económicas de realizar— o ponerlos ante la disyuntiva de perder participación proporcional en el patrimonio y las utilidades sociales, así como también en el poder de decisión que deriva de los derechos de voto de sus acciones.

## II. Límites a las facultades de la asamblea.

Es, por supuesto, atribución de la asamblea de accionistas —ordinaria o extraordinaria según que corresponda o no la aplicación del art. 188 de la ley 19.550— la decisión de aumentar el capital social. Pero es del caso recordar que está hoy día abandonada la doctrina que sostenía la calidad suprema o soberana de la asamblea<sup>1</sup> y que los poderes de ella encuentran limitaciones, entre otras cosas, “por el respeto de los derechos individuales del accionista... (y) por el respeto de los intereses sociales”<sup>2</sup>.

De allí que la asamblea no pueda resolver un aumento de capital si no es respetando todos los principios del ordenamiento societario. No basta que una resolución de este tipo se adopte por imperio de la mayoría: es preciso que ella responda al interés social y que se respeten los derechos individuales de todos los accionistas<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Así, el art. 119, inc. 2, de la ley alemana de 1965, el art. 83 del Proyecto de Sociedad Anónima Europea, que enumera taxativamente en once incisos los temas de competencia de la asamblea, lo mismo que la doctrina: v.gr., A. Brunetti, *Tratado del derecho de las sociedades*, Uteha, Buenos Aires, 1960, p. 359; A. Velasco Alonso, *La ley de sociedades anónimas, anotaciones y concordancias*, Ariel, Barcelona, 1969, ps. 210/1; I. Halperin, *Sociedades anónimas*, Depalma, 1974, p. 556, etc., y toda la doctrina y jurisprudencia allí citadas.

<sup>2</sup> Velasco Alonso, *lug. cit.* Además, sobre el particular puede verse el excelente análisis de Roberto Goldschmidt, *Problemas jurídicos de la sociedad anónima*, Depalma, 1946.

<sup>3</sup> “El poder exclusivo de expresar la voluntad social no es otorgado a la mayoría para permitirle la satisfacción de sus intereses particulares. En efecto, la mayoría no tiene poder más que para propender a la realización del fin social y esa actividad no puede ser ejercida más que a condición de respetar los intereses de la colectividad de los accionistas” (Dominique Schmidt, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Sirey, 1970, p. 69, y doctrina allí citada). El tema está también vinculado con el concepto de “abuso de la mayoría”; que esa misma autora define como “la intención de usar del poder con un fin extraño al interés de la colectividad de socios” (*ob. cit.*, p. 139). En igual sentido, señala Garrigues como caso de anulabilidad de una resolución asamblearia, “el de la lesión de los intereses sociales en beneficio de uno o varios accionistas. Se trata en este caso de un acuerdo adoptado de conformidad con la ley y con los estatutos, pero que la mayoría impone a la minoría, utilizando sus poderes, en una

Podría afirmarse que el accionista disconforme puede recurrir a ciertos remedios para protegerse, sin perturbar las decisiones sociales. Así, por ejemplo, podría vender sus acciones o los derechos a la nueva suscripción. Este argumento, sin embargo, solamente es válido cuando la sociedad cotiza en bolsa, o hace oferta pública de sus acciones. Cuando no es éste el caso —y nuestra realidad demuestra que éstas son una pequeña minoría de las sociedades anónimas— resulta muy difícil encontrar compradores que no sean ya socios de la sociedad, generalmente mayoritarios, quienes frente a la necesidad de vender ejercen presión para comprar a vil precio. Si bien me hallo entre quienes sostienen que en tales casos procede —cuando el aumento de capital es con reforma estatutaria— el ejercicio del derecho de receso, en la actualidad en la mayoría de las sociedades tal ejercicio es un pobre remedio por la notoria desproporción entre los valores contables y los valores reales.

De todos modos, aunque el accionista disconforme tuviera a su alcance una solución de este tipo, nada puede obligarlo a aceptar una resolución ilegítima, adoptada en exceso de las facultades assemblearias.

Señalaré algunos de los supuestos en que la asamblea está condicionada para decidir un aumento de capital, casos en los cuales, si lo hace, los accionistas disconformes pueden impetrar su impugnación y declaración de nulidad.

A) *Necesidad de que el aumento de capital responda a causas justificadas.*

El aumento de capital implica una resolución por la cual la sociedad se hace de nuevos fondos para atender al giro de sus negocios.

La resolución correspondiente debe estar fundamentada en la efectiva y real necesidad de la sociedad para obtener esos fondos, necesidad que estará medida exclusivamente por el interés social, o sea, el interés coincidente de todos los socios, por lo que normalmente deberá estarse al criterio de que la sociedad esté en condicio-

---

dirección o con una finalidad opuestas al interés común, que es la razón de ser del contrato de sociedad" (*Curso de derecho mercantil*, Madrid, 1968, p. 415). Entre quienes destacan esta posición, C. Odriozola, *Conflicto de intereses como causa de impugnación de las decisiones assemblearias*, en "J.A.", Doctrina, 1973, p. 249. Critica este autor las objeciones que sobre todo en doctrina comparada se han hecho a la facultad del juez de realizar un examen de mérito de la deliberación aprobada.

nes de obtener con la inversión de los fondos una utilidad superior para el accionista<sup>4</sup>.

La ley 19.550 da el fundamento para este tipo de criterios al establecer los principios de razonabilidad y de prudente administración para tomar decisiones que afectan patrimonialmente a los accionistas. Recuérdese que el art. 70, tercer párrafo, al referirse a la posibilidad de constituir otras reservas (o sea, reservas facultativas), exige que ellas sean "razonables y respondan a una prudente administración".

La situación a que es sometido el accionista por la constitución de reservas facultativas guarda semejanza con la que debe soportar frente a un aumento de capital que estará constreñido a suscribir para no perder sus derechos, con el agravante, en este último caso, de no importar solamente una postergación en la percepción de dividendos, sino una erogación adicional.

Estimo que si bien la extensión de estos principios al caso del aumento de capital es novedosa, cuanto se ha dicho comentando esa norma para la constitución de reservas es aplicable al supuesto en examen. Así, las enseñanzas de Halperin, cuando dice: "el accionista... debe soportar las detracciones que se hagan en tales ganancias para constituir reservas en cuanto sean razonables y obedezcan a un criterio de prudente administración: esto es, conforme al *interés social*, que en esta materia se da con la aplicación de esos criterios"<sup>5</sup>. Y agrega en nota: "establecer cuándo las reservas se ajustan a los criterios del art. 70 depende de la ponderación de los elementos concretos del caso y de los intereses en juego: La consideración debe hacerse entre los intereses a corto y a largo plazo de los accionistas actuales... La reserva total favorece el interés a largo plazo (lo mismo cabe decir del aumento de capital) si la sociedad está en condiciones de obtener con su inversión una utilidad superior para el accionista. De ahí la regla fácil de enunciar y difícil de aplicar; las ganancias deben declararse como dividendo excepto en la medida en que el directorio *bona fide* crea que la sociedad pueda lograr un mayor beneficio sobre el obtenible por el accionista por su inversión con riesgo similar".

Se trata, como ya se ha visto, de una aplicación concreta más del principio de prevalencia del interés social. Ello hace que, además

<sup>4</sup> Ver Halperin, ob. cit., ps. 495/6, en nota.

<sup>5</sup> Ob. cit., ps. 495/6.

del fundamento legal del art. 70, lo que vengo sosteniendo tenga su punto concreto de apoyo en el art. 248.

Al respecto, creo del caso insistir en una postura interpretativa compartida por todos los autores de los *Cuadernos de derecho societario*, cuando sostuvimos que el término "operación" utilizado en el art. 248 debe ser aceptado en forma amplia. Dijimos entonces que ese concepto "no debe aplicarse en forma excesivamente literal. La prohibición es también para las decisiones que signifiquen establecer actividades o líneas políticas que puedan entrar en colisión con los intereses del accionista. Así, muchas veces este tipo de conflictos se presentará cuando se trate de reformas estatutarias referidas al objeto de la sociedad"<sup>6</sup>. Y en nota señalábamos que era preferible la terminología utilizada por el art. 2373 del Código Civil italiano, que habla de "deliberación".

Es decir que del propio art. 248 se desprende la necesidad de que todas las resoluciones adoptadas por la asamblea, incluso la de aumentar el capital social, deben serlo con fundamentación en la existencia de un interés social concreto en hacerlo. En el caso en análisis, ello se verá traducido en la razonabilidad y en el criterio de prudente administración de la medida.

Adhiriéndome a la tesis de Odriozola, corresponde agregar que la violación del art. 248 engendra no sólo la responsabilidad de quienes votaron trasgrediéndolo, sino también la nulidad de la resolución así adoptada<sup>7</sup>.

Es del caso también recordar que la doctrina que vengo propugnando, encontró recepción jurisprudencial en una decisión de la Corte de Casación de Italia en fallo del 12 de mayo de 1951, citado por Ascarelli en la "Rivista delle Società", 1956, p. 98. Expresamente señala Halperin, en forma coincidente, que "es anulable la decisión abusiva de la mayoría... v.gr. aumento del capital para incrementar el control respecto de otro grupo sin que concorra interés social en el aumento... porque las atribuciones o poderes deben ejercerse para los fines para los cuales la ley los reconoce; esto es de buena fe y para el interés social, el que debe prevalecer sobre el extrasocial del votante o de un grupo extrasocial"<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Ob. cit., t. II, 2ª parte, p. 378.

<sup>7</sup> Carlos Odriozola, *El conflicto de intereses como causa de impugnación de las decisiones assemblearias*, en *Estudios de sociedades comerciales*, 1973, p. 56.

<sup>8</sup> Ob. cit., p. 642, nota 248.

B) *La emisión debe hacerse proporcionada al valor real de las acciones en circulación.*

En la evolución de toda sociedad es frecuente que se vaya produciendo con el correr del tiempo una infravaluación de sus activos. Ello resulta de variadas circunstancias, como la creación de reservas ocultas por la realización de amortizaciones que exceden la real disminución del valor de los bienes por el uso, por la incorporación de bienes valuados por debajo de su valor real, por el aumento de valor, en términos absolutos, de determinados tipos de bienes (v.gr., inmuebles, por su ubicación, por el crecimiento de su zona de influencia, etc.). Si a ello se agrega el fenómeno universal de la inflación, y en nuestro país, la lamentable y prolongada experiencia histórica en este sentido, insuficientemente remediada por leyes de revalúo inapropiadas, el cuadro actual de las sociedades demuestra la existencia, en la mayoría de los casos, de patrimonios sociales decenas, centenas, y hasta miles de veces superiores, en valores de realización, al monto nominal del capital social. Y esto sin tomar en consideración valores inmateriales, como el desarrollo de marcas, patentes y otros derechos similares, o el valor llave o empresa en marcha.

Ello determina que el valor nominal de cada acción sea, la mayoría de las veces —y cuanto más antigua la sociedad más agravado el fenómeno—, representativo de un derecho a la participación proporcional en el patrimonio social considerablemente superior.

Si en esta situación se decide un aumento de capital, mediante la emisión de nuevas acciones al mismo valor nominal, es notorio que el aumento del patrimonio no será proporcionado al aumento del capital. Ello determinará que la participación relativa en el patrimonio social que otorgan las antiguas acciones, se vea notoriamente disminuída, causando el consiguiente perjuicio a sus titulares, en beneficio gratuito de los titulares de las nuevas emisiones, que se ven así, como escasó aporte, con derecho a una participación en el patrimonio total inversamente proporcionada a la disminución de aquéllos.

Es cierto que para proteger al accionista de este fenómeno la ley reconoce el derecho de preferencia (art. 194). Pero ello obliga, de todos modos, a hacer un desembolso que puede ser gravoso, y hasta imposible de realizar para el accionista, quien no puede ser condenado, por esa sola circunstancia, a la pérdida o disminución de los derechos patrimoniales presentes que posee. Además, en los supuestos del art. 197, en que se puede limitar o suspender el derecho de

preferencia, el accionista se ve privado del remedio, y notoriamente perjudicado si la nueva emisión se hace al valor nominal.

Ello me lleva a concluir que —a menos que exista unanimidad— no puede adoptarse una resolución de aumento del capital si no es disponiendo que la emisión de las nuevas acciones se hará al valor real y actual de las acciones en circulación, o sea, con fijación de una prima de emisión que equipare las proporciones de incremento del capital social nominal con las de incremento del patrimonio real de la sociedad.

Halperin, citando a Trimarchi, da respaldo doctrinal a esta tesis al señalar concretamente la anulabilidad de “acciones emitidas en aumento del capital por un valor inferior al real (sin prima o con prima reducida), con manifiesto error o iniquidad; existe violación de un derecho del accionista”<sup>9</sup>.

### C) *Conclusión.*

La riqueza y fluidez de las relaciones económicas, y en especial societarias, hacen que cada situación presente matices diferentes que el jurista debe interpretar para adecuar las soluciones que surgen de la letra y del espíritu del ordenamiento legal.

En esta materia resulta rara vez posible efectuar encasillamientos y encuadernamientos de supuestos en los que se presentan formas ilícitas y abusivas de aplicar alguna institución. Pero, a veces, su reiteración permite extraer conclusiones y ciertos principios rectores aplicables a la generalidad de las situaciones análogas. Los abusivos aumentos de capital decididos por mayorías que los pretenden utilizar como método para presionar sobre las minorías son, en nuestra práctica, casi siempre violatorios de los dos principios a que me he referido en estas líneas.

Destacar la posibilidad de su remedio y atraer la atención del Congreso sobre el tema, ha sido el propósito de este trabajo.

<sup>9</sup> Ob. cit., p. 643, nota 248, punto d.