

ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

Cámara de Sociedades Anónimas

En defensa de la intangibilidad de los derechos de participación del accionista en la sociedad por acciones.

El valor nominal unitario de la acción no es condición esencial de la misma; en consecuencia los artículos 207, 211 y 212 de la Ley de Sociedades deben ser modificados a la luz de la experiencia en materia de devaluación monetaria.

La exposición de los estados contables conforme a criterios de ajuste integral ha dejado desubicado el "Capital Social" y al valor nominal unitario de las acciones que lo constituyen, debido a que dicho valor es *histórico*.

Por más que el "Capital Social" se recomponga en virtud del "Ajuste Integral del Capital Social", queda pendiente la cuestión de si ha de permanecer expuesta a la devaluación monetaria la acción en sí misma, reconocida como unidad de participación.

Esta ponencia recoge el generalizado anhelo de ver abolido el valor nominal unitario como *condición esencial*, a fin de salvaguardar el derecho de propiedad del accionista y superar otras distorsiones derivadas de la inflación.

ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

La Cámara de Sociedades Anónimas ha sostenido permanentemente la necesidad de desacralizar el valor nominal de las acciones y entiende que es uno de los tópicos que deberá recabar la atención del legislador. Esta es una excelente oportunidad para difundir el trabajo del Dr. Jorge Roberto Hayzus, que esta Cámara hace suyo en tanto constituye un valioso aporte para reflexionar en oportunidad que una Comisión está trabajando en un proyecto de reforma a la ley de Sociedades Comerciales en el ámbito del Ministerio de Justicia de la Nación ⁽¹⁾.

(1) La Cámara de Sociedades Anónimas agradece la gentileza del Dr. Jorge Roberto Hayzus y del Colegio de Abogados de Buenos Aires al permitir presentar a este Congreso esta propuesta que fuera presentada al Congreso Argentino de Derecho Comercial (Buenos Aires, setiembre de 1990).

El cambio que se está operando en todos los órdenes y, especialmente, en el económico es de tal profundidad que, sin duda, ha de afectar las leyes de fondo porque, en realidad, existe una cultura en retirada y otra que avanza para sustituirla.

EL VALOR NOMINAL DE LA ACCION NO ES CONDICION ESENCIAL DE LA MISMA

La seguridad jurídica llevada al plano de la propiedad accionaria exige que el derecho de participación social sea relevado de toda referencia obligatoria a un valor monetario carente de estabilidad. El valor nominal unitario podrá permanecer con carácter optativo allí donde sirva a la definición de los derechos societarios, aunque sujeto a los principios generales de contabilidad en materia de ajuste integral. Pero como elemento esencial de la acción, el valor nominal unitario ya no puede subsistir frente a la inflación endémica pues conlleva el riesgo de que el derecho de participación que la acción representa se extinga el día en que desaparezca o pierda sentido económico la moneda de curso legal en la cual se ha expresado su valor nominal histórico.

La intangibilidad del derecho del accionista a su cuota de participación en el "Capital Social" se consigue, restaurando el pleno sentido de este concepto a la luz del principio instituido en el art. 62, último párrafo. En efecto; la reexpresión del capital social "en moneda constante torna irrelevante la mención de una cifra histórica, tal como la que resulta de la suma de los valores nominales de todas las acciones en circulación. En consecuencia, lo que realmente importa es la cantidad de acciones que conforman, la tenencia del accionista, y esta no puede verse afectada.

En segundo término, hay que abolir el valor nominal unitario como elemento *esencial* de la acción, cortando así el vínculo de dependencia que existe hasta hoy entre la unidad de participación societaria que es permanente y la atribución de un valor sujeto a la perduración del signo monetario en el cual se expresa.

Esta ponencia tiene en cuenta que dos cifras surgidas del Balance suplen cómodamente el valor nominal unitario.

a) El valor ajustado que resulta de dividir el "Capital Social Ajustado" por la cantidad de Acciones en circulación. Esta cifra sería relevante para distinguir el valor de reembolso de las acciones en caso de liquidación, del remanente de utilidades a ser distribuido al término de la misma.

b) El valor libros por acción que resulta de dividir el patrimonio neto por la cantidad de acciones en circulación. El mismo sería aplicable en los casos de

receso.

No hay ningún otro *valor unitario* que sea pertinente en cuanto al ejercicio de los derechos que confiere la acción, pues éstos referidos a la unidad-acción o a la cantidad de unidades en circulación. Tal el caso del derecho de voto, del derecho a dividendo, del derecho de preferencia y del derecho a participar en escisión, fusión o liquidación de la Sociedad.

I: El apago al valor nominal unitario ha sido traicionado por cuatro décadas de inflación.

En términos de una política legislativa realista, la reforma de los artículos 207, 211 y 212 de la Ley de Sociedades que se propone en el anexo I, reconoce la precariedad de la moneda argentina, demostrada por los cambios que se recapitulan en el cuadro siguiente:

DEGRADACION DEL VALOR NOMINAL UNITARIO DESDE LA EXPRESION TRADICIONAL DE M\$N 100 POR ACCION

Período	Denominación	Factor de reducción	Monto acumulado
Desde Abril 1969	Peso Ley	a la centésima parte	1
Desde Enero 1983	Peso Argentino	a la diezmilésima parte	0,0001
Desde Junio 1985	Austral	a la milésima parte	0,0000001

La experiencia reciente, a lo largo del año 1989 y lo que va de 1990, acumula dos períodos de hiperinflación que han acelerado aún más el proceso de desmonetización de la unidad vigente. De hecho está ocurriendo la *simplificación* de los tres últimos ceros. Si se diera efecto a tal supresión para que *un austral* vuelva a ser unidad de medida como lo fue hace cinco años la relación entre extremos sería de cien pesos moneda nacional:

0,0000000001 o la inversa un *nuevo austral*: diez mil millones de pesos moneda nacional.

II: LA PRESERVACIÓN DEL VÍNCULO SOCIETARIO COMO VALOR SUPREMO

Si la precariedad de la moneda no fuese de por sí suficiente para *desmitificar* el valor nominal unitario, la supervivencia de este concepto a nivel de requisito *esencial* de la acción quedaría sujeta a cuestionamiento por dos razones fundamentales:

- 1) Para reestructurar el capital social, después de un cambio de moneda y

V Congreso Argentino de Derecho Societario,

I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa

(Huerta Grande, Córdoba, 1992)

devolver consistencia legal a las acciones que lo constituye, hace falta que los accionistas actúen en el plano asambleario llegando inclusive a reformas estatutarias. Las soluciones técnico-contables pueden estar a mano, pero ningún accionista puede imponerlas por su cuenta, la inacción de la mayoría o cualquier dificultad circunstancial que impida tomar decisiones conjuntas, significa una perturbación profunda del orden societario, en cuanto ni el "capital social" ni las acciones que lo componen consigan expresión en moneda de curso legal.

2) Para recomponer las tenencias accionarias en función de la nueva unidad monetaria, es necesario reducir la cantidad de acciones en circulación en la misma proporción en que la anterior moneda sufre la *desinflación*. La cantidad valor nominal de acciones antiguas que no alcance a cubrir el valor nominal de la acción nueva queda literalmente desmonetizada. En el mejor de los casos, la fracción de acción será representada en decimales; lo cual es un contrasentido, pues la acción es indivisible (art. 209); en el peor, las antiguas acciones que no alcancen a conformar una nueva serán canceladas, o compensadas por un pago en efectivo. Mientras el tenedor se vea privado de su participación accionaria, o de una porción de la misma, contra su voluntad, se estará atentando contra el derecho de propiedad y contra el derecho de asociarse con fines útiles.

El problema ya no es *formal*, sino que roza las garantías constitucionales.

Si la Ley no es autosuficiente en los hechos para resolver los problemas creados por ella misma, es momento de volver a las premisas y preguntarse a qué título y con qué razones puede defenderse la exigencia del valor nominal unitario como elemento *esencial*. Los aportes de la doctrina demuestran una creciente preocupación por la supervivencia de un requisito que ya no se compadece con la realidad económica ni contribuye a la estabilidad de las relaciones entre socios.

III: PROPUESTAS RELATIVAS AL "CAPITAL SOCIAL", A LA LUZ DE LOS PRINCIPIOS DE AJUSTE INTEGRAL DE LOS ESTADOS CONTABLES

La mención del "Capital Social" a valores históricos es un arcaísmo legal que obliga a distinguir ese rubro del "Ajuste Integral del Capital Social", cuando en verdad es el total de ambos el que refleja la sumatoria de los aportes de los socios, reexpresada en moneda de cierre. Nada obsta, pues, a que la información relativa al Capital Social sea volcada en una sola línea, bajo la denominación de "Capital Social Ajustado". La contrapartida es la cantidad de acciones en circulación.

Razonando a partir de este concepto, se afirma la inmutabilidad de la cantidad de acciones suscriptas que componen el capital social, así como la intangibilidad

de los derechos de todas y cada una de dichas acciones cualquiera sea la moneda en que se expresan los estados contables. Otras consecuencias de la adopción de tal criterio serían las siguientes, que se exponen a título ilustrativo y bajo reserva de una análisis más profundo desde el punto de vista contable:

1. El "Capital Social Ajustado" incluye el producido de nuevas emisiones de acciones, comprendidos los casos de capitalización de aportes irrevocables, aportes en bienes o capitalización de deudas, cualquiera sea el importe asignado a cada acción emitida en contrapartida. Desaparece también la distinción entre valor nominal unitario y prima de emisión, así como la prohibición de emitir bajo la par.

2. El "Capital Social Ajustado" se discrimina en sus componentes si las acciones comportan diferentes derechos patrimoniales. Tal es el caso de acciones denominadas "preferidas" o "privilegiadas". Cuando se trate de acciones ordinarias sólo se distinguirán las que estén en circulación de las que estén pendientes de distribución o entrega. La cantidad de acciones emitidas en cada clase constará en el rubro respectivo previa inscripción registral de los actos societarios que les haya dado origen. De haber acciones parcialmente integradas, las condiciones de pago y la deuda pendiente se harán constar por nota al Balance.

3. El "Capital Social Ajustado" no puede ser incrementado por capitalización de reservas creadas en virtud de revalúos técnicos ni disminuido por imputación de pérdidas. La reducción de capital prevista por los arts. 203 y 206 versa sobre el "Capital Social Ajustado", y queda sujeta a los requisitos allí establecidos.

4. Las utilidades de ejercicio y las reservas patrimoniales constituidas por asignación de resultados podrán transferirse al "Capital Social Ajustado", sin emisión de acciones liberadas, o con aumento de las acciones ordinarias en circulación respetando el art. 189 y siempre que no se afecten derechos de convertibilidad acordados a tenedores de títulos de deuda, accionistas preferidos o titulares de opciones de suscripción.

5. Las reservas patrimoniales constituidas en virtud de otros conceptos que no sean utilidades no serán capitalizables.

6. Las acciones preferidas que por condición de emisión estén sujetas a rescate, ya sea preestablecido o a opción de la Sociedad, gozarán de un derecho inderogable a reembolso conforme a su valor ajustado, sin perjuicio de las primas de rescate que se les acuerden con imputación a reservas libres.

7. A los efectos del art. 188 primera parte, el capital social fijado en el acto constitutivo o, en su caso, por reforma de estatutos se entenderá expresado en moneda constante. El límite del quíntuplo, reexpresado en moneda corriente, quedará saturado cuando el importe del aumento, sumado al "Capital Social Ajustado" iguale o supere dicho límite.

ANEXO

Propuestas de modificación a los textos vigentes

Art. 188 El Capital social establecido en el contrato constitutivo se mantiene a valor constante, siendo reexpresado en moneda de cierre de balances anuales intermedio o especiales, conforme a los criterios de ajuste integral utilizados. Los aumentos de capital que se suceden podrán, si el estatuto así lo previese, alcanzar hasta el quíntuplo de la cifra reexpresada del modo antedicho; se decidirán por Asamblea Ordinaria sin requerirse nueva conformidad administrativa. Fuera de las emisiones contempladas por el Art. 189 la Asamblea solo podrá delegar en el Directorio la época de la emisión, forma y condiciones de pago.

Art. 201 La sociedad comunicará a la autoridad de contralor y al Registro Público de Comercio los aumentos que sobrevengan en el monto del capital suscrito, a efectos de su registro. Las variaciones del capital social que sólo respondan al ajuste integral de los estados contables se darán por informadas mediante la presentación del balance anual y no se inscribirán en el Registro.

Art. 202 El precio de emisión será igual para todas las acciones comprendidas en una misma emisión.

En las sociedades cuyas acciones expresen un valor nominal unitario, es nula la emisión bajo la par, excepto en el supuesto de la Ley 19.060. En emisiones sobre la par, la prima de emisión integrará el capital social.

En caso de acciones sin valor nominal unitario, la Asamblea fijará el precio de emisión. El contravalor de las acciones emitidas integrará el capital social a los efectos del ajuste periódico del mismo. Las sociedades autorizadas para hacer oferta pública de sus acciones podrán, aunque los Estatutos no lo prevean, delegar en el Directorio la facultad de fijar el precio de emisión, dentro de los límites que deberá establecer la Asamblea.

Art. 206 Es obligatoria la reducción del capital social cuando las pérdidas

hayán insumido las reservas y el cincuenta por ciento del capital ajustado.

Art. 207 La acción es la unidad irreducible de participación en el capital social. No es esencial la expresión de un valor nominal unitario, pero si el Estatuto así lo dispusiera será igual para todas las acciones. El valor nominal establecido no implicará en ningún caso una limitación a los derechos patrimoniales de la acción. El Estatuto puede prever diversas clases con derechos diferentes; dentro de cada clase las acciones tendrán idénticos derechos. Es nula toda disposición en contrario.

Art. 211 El Estatuto establecerá los requisitos de emisión de las acciones, su forma y la de los certificados provisionales. Son esenciales las siguientes menciones:

1. Denominación de la sociedad, plazo de duración, fecha y lugar de constitución e inscripción.
2. Domicilio de la sociedad a la fecha de emisión.
3. Composición del capital, según clase, derecho de voto y cantidad de acciones emitidas hasta la fecha.
4. Clase de derecho de voto, cantidad de acciones representadas y fecha de comienzo del ejercicio en el cual tienen vigencia los derechos que éstas comportan.
5. En los certificados provisionales, la constancia de las integraciones que se efectúen. Las variaciones que sobrevengan en la situación del capital de la sociedad no afectarán la validez de títulos o constancias escriturales expedidas, pero la sociedad emisora deberá llamar al canje de los títulos o en su caso reemitir las constancias escriturales cuando sea necesario actualizar las menciones esenciales. El derecho a reclamar el canje es imprescriptible.

Bajo ninguna circunstancia el accionista será privado de su derecho de participación ni obligado a admitir una reducción en la proporción que tengan adquirida en función de su tenencia dentro del total de acciones de la misma clase en circulación; el retiro y cancelación de acciones sólo podrán ocurrir en virtud de decisiones asamblearias que importen rescate, reducción o amortización de capital.

Art. 212 La sociedad es responsable del control de emisión y autenticidad de los títulos representativos de acciones y en su caso, de las constancias que surgen del Registro de Acciones. Toda entrega de títulos nominativos o al portador deberá tener el respaldo de resolución de Directorio que especifique el detalle de láminas, numeración y cantidad de acciones. Los títulos llevarán firma autógrafa de un

director y un síndico. La autoridad de contralor podrá autorizar, en cada caso, procedimientos de impresión y firma facsimilar que amparen la autenticidad de los títulos y la sociedad conservará para control ejemplares de los mismos. Los cupones adheridos a los títulos pueden ser al portador aún cuando se trate de acciones nominativas. Esta disposición no es aplicable a los certificados, salvo que las acciones se encuentran totalmente integradas.