

## ACCIONES PREFERIDAS: CONCEPTO DE MORA ANTE LA INEXISTENCIA DE GANANCIAS

NORMA A. CRISTÓBAL

### PONENCIA

El titular de acciones preferidas emitidas sin derecho a voto recobra el mismo cuando se produce la mora en el cobro de sus beneficios estatutarios y podrá asistir ejerciendo ese legítimo derecho a todas las Asambleas de Accionistas que se convoquen desde el momento en que toma conocimiento de dicha suspensión.

Esto por supuesto alterará transitoriamente el esquema de mayorías y minorías habituales, pero es el mecanismo democrático y equitativo que arbitró el legislador para equiparar los derechos de los preferidos que verían menoscabado su estatus de accionista ante la no existencia de ganancias durante varios ejercicios. Hecho éste último que no en todas las situaciones podrá ser adjudicado a una mala administración o a maniobras en perjuicio de las clases de acciones sino a la suma de variables existentes en el mercado y aleatoriedad propia de la vida empresaria.

### FUNDAMENTOS

#### 1. Consideraciones preliminares

La ley otorga la factibilidad de emisión de acciones que confieren a su tenedor diversos derechos.

Dentro de este espectro encontramos las *acciones preferidas* que otorgan a su titular derechos económicos diferentes y preferentes a los de las acciones ordinarias o a las de preferencia en los derechos políticos u *ordinarias de voto plural*.

Podemos esquematizar la variedad de las preferidas en el cuadro I (ver apéndice) en cuanto a los modos de retribuir dividendos distintos a los de las ordinarias.

En cuanto al voto si bien de la lectura de la exposición de motivos se inferiría que no deben tenerlo, el art. 217, *a contrario sensu*, expresa que "pue-

den carecer de voto” y establece el 216 la incompatibilidad de la subsistencia de preferencias patrimoniales y políticas.

Dentro de esta cantidad de variables nos ocupa determinar cuándo opera el concepto de *mora* que establece el art. 217 para las acciones preferidas que no lo posean y de cómo modificaría esta situación el capital con derecho a voto en las Asambleas de Accionistas.

## 2. ¿Para qué se emiten acciones preferidas?

En general la necesidad de obtención de financiamiento rápido y sin recurrir al préstamo u obligación negociable hace que se recurra a esta fórmula.

A veces incluso ha sido incentivada por normas que otorgaban diversos beneficios impositivos. Tal el caso de los inversionistas en empresas promovidas mediante la Ley de Promoción Industrial 21.608 (decs. 264/79 y 699/81).

## 3. Vocación de socio del accionista preferido

Existe vocación de “socio” por parte del inversor que no se considera un mero prestamista pero que desea una plusvalía sobre su aporte dadas las especiales condiciones en que se lleva adelante su inversión.

Existe doctrina que se acerca a considerar al titular de acciones preferidas como un acreedor privilegiado, sobre todo en lo que hace a los dividendos fijos acumulativos. Sin embargo debemos destacar que muy distintamente de aquéllos, los accionistas “preferidos”, aun cuando sus acciones carecieran de voto, no pierden el derecho a:

- a) asistir con voz a las Asambleas de Accionistas;
- b) examinar la documentación social (art. 55);
- c) votar en los supuestos especiales del art. 244;
- d) solicitar información al síndico (inc. 6º, art. 294);
- e) elevar denuncias por escrito a la sindicatura (inc. 11, art. 294);
- f) derecho de receso (art. 245).

Situaciones éstas que distan de las posibilidades que tiene un acreedor social de llevarlas a cabo.

Tampoco podríamos equipararlos con los debenturistas ya que la vocación de éstos es la percepción de un interés sobre un préstamo y son tratados así como acreedores en caso de quiebra de la sociedad emisora. Además si bien la L.S. permite su nucleamiento y toma de decisiones a través de Asambleas Especiales de Debenturistas su representación está unificada en la figura del *fiduciario* quien es su “representante legal” con todas las facultades de los

mandatarios (art. 344) y es éste y no aquéllos quien tiene deberes y atribuciones que van desde revisar documentación social y asistir con voz a las reuniones de Directorio pero sin voto, pero sólo limitadas por los intereses cuya representación tutela.

Lo mismo ocurre con los obligacionistas propietarios de los empréstitos posibilitados por ley 23.576 y que remiten en cuanto a funcionamiento en sus asambleas y representación a lo legislado (arts. 13 y 14) para los debentures.

#### 4. *El asunto de la mora*

Ahora bien, el punto es que cuando carecen de voto este tipo de acciones lo recobran en tres oportunidades:

- a) durante el tiempo en que se encuentren en mora en recibir los beneficios que constituyen su preferencia;
- b) cuando se suspenda o retire la autorización para cotizar en la Bolsa;
- c) para tratar las materias del art. 244, cuarto párrafo.

No existe mayor inquietud en establecer el hecho generador entre los puntos b) y c) pero sí se provoca la incertidumbre en la génesis de la mora del punto a).

La postura conservadora de aquellos que les confieren a las acciones preferidas más atributos de pasivo que de patrimonio neto, se manifiestan hacia la posición restrictiva de considerar la existencia de la mora sólo ante el retraso en el pago de los dividendos si el resultado del ejercicio fuere positivo.

#### 5. *La doctrina y la mora*

Halperín,<sup>1</sup> coautor de la ley, salió al cruce en su momento de la hoguera manifestando que "por mora debe entenderse la no distribución del dividendo estatutario y no la falta de pago puntual del dividendo que se dispuso distribuir, este es el sentido de la norma que se refiere a mora en recibir los beneficios".

También E. Richard,<sup>2</sup> se manifiesta a favor de la inclusión de los accionistas preferidos entre aquellos con derecho a votar ante la toma de conocimiento de la no existencia de ganancias sociales en el Balance del ejercicio en la asamblea ordinaria que lo trate. Nosotros adherimos a esta postura ya que si el espíritu del legislador hubiera sido limitarlas en su participación

<sup>1</sup> HALPERÍN, I.: "Sociedades....", p. 305

<sup>2</sup> RICHARD, E. y DE VIANO, I.: Ponencia "Precisiones acerca de las acciones preferidas", 2º Congreso de Derecho Societario, Mar del Plata, 1979.

societaria hubiera también normado restringiendo los derechos que poseen, al igual que el resto de las acciones ordinarias y que detallamos *ut supra*.

Es decir la mora se produciría por el solo hecho del no cobro o posibilidad de cobro de los beneficios derivados del contrato de suscripción, más allá de la existencia o no de ganancias o de la acumulación o no de los dividendos.

Se me limita el derecho en el voto como consecuencia de una plusvalía en el cobro de mis dividendos. Pero si éstos no existieron se me debiera equiparar al ordinario porque mi preferencia fue *anulada momentáneamente*. Si no el segundo párrafo del art. 217 no tendría razón de ser ya que en relación a las ordinarias no establece alguna prebenda por el cobro de dividendos pues poseen la facultad del voto.

## 6. Comparación con legislación extranjera

Si tomamos en cuenta legislación de otros países sudamericanos y europeos encontramos las siguientes posturas:

### 6.1. Uruguay

Se asemeja en forma casi total a nuestro articulado al respecto, razón por la cual no nos extenderemos en su desarrollo remitiéndonos a lo expuesto.

### 6.2. Chile

El art. 21 de la ley establece que las acciones preferidas recobrarán el voto cuando "la sociedad no haya cumplido con las preferencias otorgadas en favor de éstas y conservarán tal derecho mientras no se haya dado total cumplimiento a dichas preferencias". Se destaca la no inclusión de la palabra mora en el texto que es la que hace aparecer jurídicamente más dudas sobre la cuestión.

El aludido artículo avanza estableciendo la resolución de diferendos sobre el particular vía administrativa o judicial según se trate de sociedades abiertas o cerradas respectivamente. Con esto termina por dibujar un panorama más claro en la resolución de los conflictos que pudiera ocasionar la consideración del voto o no de estas acciones y bajo estas circunstancias.

### 6.3. Brasil

El art. 111 de su legislación establece que las acciones preferidas sin voto recobrarán el mismo cuando dejen de percibir los dividendos si éstos son no acumulativos o si siéndolo estuvieran atrasados en su pago. Y va más allá al

establecer que si los dividendos fueran acumulativos no se aplicaría el recuero del voto porque tendría asegurado el cobro de los mismos en el futuro —salvo el caso puntualizado de que no se hubieran abonado pudiendo hacerlo.

El término que se mensura para ejercer el voto será fijado por el contrato social no superando los tres ejercicios consecutivos de no percepción de las preferencias pactadas.

#### 6.4. Francia

El art. 269-3 de la ley francesa establece que las acciones con preferencias sin voto lo recobran si durante el término de tres ejercicios no fueron íntegramente pagados sus dividendos, subsistiendo este derecho hasta la expiración del ejercicio en el curso del cual se hubieran pagado íntegramente.

#### 6.5. España

De la legislación consultada resulta la española la más reveladora ante situaciones de controversia.

La sección 5ta. arts. 90 a 92, regula lo relativo a las acciones sin voto.

El art. 91 inciso 1 determina que existiendo beneficios la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo —que es un dividendo fijo que surge del contrato social para este tipo de acciones.

Y prosigue diciendo “De no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte del dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. Dentro de este plazo, mientras no se satisfaga la parte no pagada del dividendo mínimo, las acciones sin voto conferirán ese derecho en las juntas generales y especiales de accionistas”.

De la lectura de esta parte del artículo se desprende claramente el espíritu del legislador de:

- a) Evitar situaciones controvertidas y de solucionar los que se pudieran producir extrajudicialmente.
- b) La defensa de los derechos del accionista preferido privilegiando ante todo su condición de socio en equidad de derechos con los ordinarios ante esta situación.

#### 7. De los libros sociales y de la contabilidad

Si se tratara de acciones preferidas con dividendos fijos acumulativos deberá registrarse contablemente el pasivo en cada ejercicio en que se fuera devengando para ir acreditando los pagos en la medida que los mismos fueran distribuidos y abonados ante la existencia de utilidades; o a su exposición para el caso de que no las hubiera.

Deberá tomarse especial cuidado en la correcta cuantificación de los mismos especialmente en los pactados con cláusulas de ajuste con cotizaciones de moneda extranjera o títulos valores.

Si se tratare de dividendos no acumulativos no se generará ninguna registración contable hasta que no existan utilidades de ejercicio.

En relación al Registro de Asistencia a las Asambleas, en el caso que nos ocupa, deberá completarse el espacio correspondiente a los votos de los titulares de acciones preferidas considerando un voto por cada acción preferida.

Se dejará constancia en el acta de Asamblea de la situación en cuanto a la composición del capital accionario, detallando específicamente la situación de los titulares de acciones preferidas.

## APÉNDICE

### CUADRO I

<i>Dividendos fijos (non accumulative preference shares)</i>	Dividendos no acumulativos Div. s/V.N.: se aplica sobre ganancia por c/ejer.
<i>Dividendos (No acumulativos)</i>	Porcentaje preferente s/ganancia
<i>Participación adicional en las ganancias</i>	Doble o triple que las ordinarias
<i>Dividendos acumulativos</i>	El dividendo preferido no cubierto con las ganancias del ej. se traslada hacia los siguientes para su cobro
<i>Preferencia en la cuota de liquidación</i>	Cobro preferente en caso de liquidación social

## LEGISLACIÓN CITADA

- Ley 19.550 de Sociedades Comerciales, T.O. 1984 y modif. (Arg.).
- Loi 66-537 sur les sociétés Commerciales (Francia).
- Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas (Chile).
- Decreto 587/82 Reglamento de Sociedades Anónimas (Chile).
- Curso de Direito Comercial, Requião, Rubens (Brasil).
- Real Decreto Legislativo 1564/89. Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (España).
- Ley 16.060 de Sociedades Comerciales (Uruguay).