

I. INTRODUCCION

El art. 217 de la Ley de Sociedades establece que las acciones con preferencia patrimonial pueden carecer de voto. A continuación, indica tres supuestos en que el derecho a voto, dado su carácter fundamental, no puede ser restringido pese a la preferencia patrimonial de que goza el accionista. Así determina que en los supuestos del cuarto párrafo del art. 244 y en la hipótesis de retiro o de suspensión de la cotización en bolsa, no regirá la restricción y los tenedores de acciones preferidas podrán emitir su voto en las Asambleas que se celebren en tales circunstancias.

El tercer supuesto contemplado por la norma es el de aquellas acciones preferidas que habiéndose emitido sin derecho a voto "se encuentran en mora de recibir los beneficios que constituyen su preferencia". Este es el caso específico del que nos ocuparemos en este trabajo, encaminado a determinar, fundamentalmente por vía de interpretación, el concepto de mora utilizado por el artículo y en qué preciso momento renace para el accionista ese derecho a voto, limitado por las ventajas patrimoniales acordadas a sus acciones.

II. DERECHO AL DIVIDENDO, SU NATURALEZA JURIDICA

Habida cuenta de que las ventajas patrimoniales acordadas a los accionistas preferidos generalmente consisten en la percepción de un dividendo mayor que el que corresponde a las acciones ordinarias o en la asignación de un dividendo fijo, acumulable o no, trataremos de precisar —previo al tratamiento del tema— el concepto del derecho a ese dividendo y su naturaleza jurídica, bases que una vez sentadas nos servirán para el desarrollo posterior.

La participación en los beneficios es uno de los elementos caracterizantes de la sociedad comercial (art. 1 de la L. de S.) (1). Como consecuencia de ello, el derecho de los socios a gozar de tales utilidades es un derecho esencial a su condición de tal. En el caso de las Sociedades Anónimas, tal participación se concreta en la percepción del dividendo.

Cierto es que el concepto de dividendo es más restringido que el de utilidades, toda vez que, por imperio de los arts. 68 y 224 de la L. de S., aquél sólo podrá abonarse con utilidades que, además, reúnan los ineludibles requisitos de ser líquidas y realizadas. También es cierto que aun el concepto de utilidades líquidas y realizadas no coinciden plenamente con el de dividendo, habida cuenta de la necesidad de afectar parte de aquellas al Fondo de Reserva Legal (art. 70 de la L. de S.); de aplicarlas a cubrir eventuales pérdidas de ejercicios anteriores (art. 71) o aun de formar alguna reserva prevista estatutariamente.

Sin embargo, entendemos que tales limitaciones no afectan la naturaleza del dividendo como especie del género utilidades, sino que permiten afirmar que el derecho a su percepción es de la esencia de la condición de socio (2).

En doctrina y jurisprudencia no existen mayores controversias con referencia a la naturaleza jurídica del dividendo. Resulta predominante el criterio que asigna a éste las características de fruto civil, atento —fundamentalmente— a la periodicidad de su distribución y a la circunstancia de que esta distribución no altera el capital que lo produce (3).

Coincide con su caracterización como fruto civil, la circunstancia de que su producción se concreta de modo cotidiano, es decir, "va madurando día a día". Sin embargo, su percepción no puede efectuarse en el momento de tal producción, sino que requiere una decisión del órgano social competente disponiendo su distribución.

Apoyándose en esta necesidad de pronunciamiento, se ha sostenido que el

dividendo no es un fruto civil, sino un derecho nacido de la decisión asamblearia que dispone su distribución (4).

Así Vivante definía al dividendo como el beneficio neto abonable periódicamente sobre cada acción, pero el derecho de exigirlo está subordinado a dos condiciones: una suspensiva, que el dividendo resulte aprobado por la Asamblea, y otra resolutive, que la Asamblea no modifique el Estatuto suspendiendo su pago, por ejemplo, para constituir un fondo de reserva.

De acuerdo a tales consideraciones, doctrina y jurisprudencia han establecido una clara distinción entre el derecho al dividendo y el crédito al dividendo. El primero es, según Brunetti, un derecho potencial, una expectativa no tutelada que recién adquiere carácter de crédito luego de la decisión que dispone su distribución convirtiéndose a tal expectativa en un derecho incondicional del socio (5).

Guido Rossi, por su parte, distingue el derecho abstracto a las utilidades, el derecho al reparto periódico de las utilidades y el derecho al dividendo ya aprobado, al que también considera como un derecho creditorio en favor del accionista (6).

De lo expuesto, resulta que aun difiriendo en la concepción que se postule acerca de la naturaleza jurídica del dividendo, existe plena coincidencia en que el accionista sólo adquiere derecho a percibirlo luego de que su distribución haya sido dispuesta por la Asamblea.

III. EL CONCEPTO DE MORA DEL ART. 217 Y EL DERECHO A VOTO

A la luz de las conclusiones precedentes, analizaremos el texto del art. 217, segundo párrafo, que, refiriéndose a las acciones con preferencia patrimonial que carecen de voto, establece: "Tendrán derecho de voto durante el tiempo en que se encuentren en mora de recibir los beneficios que constituyen su preferencia".

Ciertamente, la expresión "que se encuentren en mora en recibir", no resulta muy feliz. A primera vista, parecería referirse a la "mora creditoris" o mora del acreedor, es decir, la mora del accionista en recibir el dividendo. Esta interpretación debe descartarse, pues contradice el sentido y finalidad de la norma. No es posible pensar que el titular de acciones preferidas que no percibió las ventajas patrimoniales que le corresponden quede supeditado para el ejercicio del voto a que la propia sociedad lo constituya en mora.

Por otra parte, en el supuesto de no existir utilidades y, por ende, no existiendo crédito al dividendo, el accionista preferido nunca recuperaría la posibilidad de votar, pues la sociedad no podría constituirlo en mora de recibir.

No cabe, pues, otra posibilidad que interpretar que el artículo se refiere a la mora de la sociedad. Como veremos infra ésta posee características especiales que la apartan (en ciertos casos) del concepto de mora en materia civil.

Por lo tanto, para precisar y caracterizar el concepto de mora que surge del artículo en cuestión, será necesario analizar cómo juegan los elementos precedentemente analizados según las diversas circunstancias que pueden darse.

a) Existencia de dividendo: Mora

Ante la toma de decisión por la asamblea de distribuir dividendos, deben analizarse las siguientes situaciones:

1) Que exista plazo para el pago: En este supuesto, y ya se trate de un plazo expreso fijado estatutariamente, ó que la propia asamblea lo haya establecido o lo haya efectuado el Directorio de la Sociedad por delegación de aquella, es de aplicación el principio de la mora ex-re, por lo cual, el mero vencimiento del plazo convierte el retardo (incumplimiento no calificado) en mora (retardo o incumplimiento jurídicamente calificado).

Es decir, entonces, que a partir de la fecha del vencimiento del plazo, los tenedores de acciones preferidas pueden ejercitar su derecho a voto si la sociedad no ha puesto a su disposición el dividendo que constituye su ventaja patrimonial.

Idéntica solución resulta aplicable para el caso de sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, pues a ellas les son aplicables los plazos establecidos por la Comisión Nacional de Valores (Res. 54, art. 1°).

2) Que no exista plazo expreso: Se contempla el caso en que por ninguno de los medios indicados en el punto precedente, se haya fijado el plazo en que ha de pagarse el dividendo. En esta circunstancia, creemos que existe un plazo tácito que no puede exceder del siguiente ejercicio a aquel en el cual se devengó el dividendo (7).

La Exposición de Motivos de la Ley parece compartir esta interpretación, al sostener que el derecho a voto comienza a gozarse por los tenedores de acciones preferidas "si transcurre un ejercicio sin recibir los beneficios que constituyen su privilegio".

En consecuencia, siendo el plazo tácito determinado por la naturaleza de la obligación, no esencial, conforme a lo dispuesto por el art. 509 del Código Civil, no existiría mora hasta el vencimiento de aquél.

Recién entonces nacería, pues, el derecho de voto de los accionistas preferidos.

Distinta es, a nuestro entender, la solución en el supuesto que el accionista preferido interpela a la sociedad para que abone el dividendo aprobado por la Asamblea. En este caso, el accionista al constituirla en mora, recupera el ejercicio de su derecho a voto.

3) Supuesto de delegación en el Directorio de la facultad de fijación del plazo: En este caso, si el Directorio no cumple de inmediato con el mandato, el accionista puede ejercitar la acción que autoriza el art. 509 del Código Civil, tendiente a obtener la fijación judicial del plazo a través de la sustitución de la voluntad del Directorio, por la autoridad judicial. Siguiendo lo expresado anteriormente, el Juez no podría fijar el plazo más allá del cierre del ejercicio siguiente al que se devengó el dividendo.

b) Existencia de dividendo: Inexistencia de mora

El análisis efectuado precedentemente ha tenido como presupuestos básicos: a) la existencia de crédito a favor del accionista y b) el incumplimiento de la sociedad, calificado como mora de acuerdo a las pautas que rigen el instituto.

En el caso de una sociedad que durante el ejercicio no ha arrojado utilidades, no existe, como hemos visto al comienzo, crédito al dividendo a favor del accionista. Tampoco existe por parte de la sociedad un incumplimiento que permita ser jurídicamente calificado como mora.

Es decir, entonces, que si hiciéramos una interpretación literal del segundo párrafo del artículo 217, el accionista preferido que no recibió sus ventajas patrimoniales por inexistencia de utilidades no podría ejercer su derecho al voto, pues, en sentido técnico jurídico estricto, la sociedad no está en mora y, lo que es peor, nunca podría estarlo hasta que no obtuviere utilidades.

Resulta obvio que no es esta la finalidad perseguida por la ley, y una conclusión de este tipo tendría efectos disfuncionales inaceptables. Así se desprende, por otra parte, del párrafo citado de la exposición de motivos, en el que se utiliza como pauta para el otorgamiento del ejercicio del derecho a voto la de que los accionistas no hayan recibido la ventaja patrimonial prometida, en lugar de utilizar el concepto de mora.

¿Cuál es, entonces, la causa que jurídicamente permite conferir el voto a las acciones preferidas en estas circunstancias? Sostenemos que el derecho a voto es inherente a la calidad de accionista, y que nuestra Ley de Sociedades, que así lo reconoce, prevé la posibilidad de que el ejercicio de ese derecho esencial del accionista pueda ser limitado en el caso de las acciones con preferencia patrimonial, si así se determina, obviamente, al disponerse su emisión. En efecto, el derecho a voto es a tal grado inescindible de la acción, que la doctrina más caracterizada sostiene que el derecho a voto en las acciones con ventajas patrimoniales no se pierde, sino tan sólo se suspende (8). Así se desprende también de la Exposición de Motivos de la Ley, al establecerse en el Cap. VI ("De las Acciones"), a modo de petición de principios, que "a toda acción corresponde un voto". De tal manera, la ley sólo ha permitido que en ciertos casos y respecto de ciertas materias pueda limitarse contractualmente el ejercicio del derecho a voto, en la medida que tal limitación tenga una contraprestación en favor del accionista: la obtención de

ventajas patrimoniales.

En efecto, si bien la relación que existe entre el accionista y la sociedad es de carácter contractual (la Asamblea resuelve la emisión de las acciones preferidas por medio de una oferta que se emite durante el acto y que es aceptada por el mismo accionista, estableciéndose libremente las condiciones de la emisión), la autonomía de la voluntad no es absoluta, ya que se detiene ante ese derecho esencial anejo a la acción que es el derecho a voto (9).

Ello significa, entonces, que al no poder concretarse la prestación a cargo de la sociedad, aun sin responsabilidad de la misma, recupera el accionista su derecho a participar en las decisiones sociales a través del ejercicio del derecho político. La frustración de la expectativa del accionista tiene como contrapartida la desaparición de la limitación que afectaba a tal derecho.

En base a lo expuesto, tampoco existiría mora de la sociedad, y el accionista recuperaría el derecho a voto, también en el caso en que, si bien existen utilidades, no existe crédito a favor del accionista en razón de que la Asamblea resuelve no distribuir dividendos, como puede ocurrir en el caso de que se disponga constituir una reserva especial. Se da aquí el caso de que existen utilidades, el crédito no se hace exigible (no existe dividendo), y, por lo tanto, tampoco hay mora por parte de la sociedad.

Hemos visto, entonces, que en los casos de inexistencia de dividendo, no resulta factible acudir al concepto de mora de la sociedad. Corresponde ahora plantearnos el otro interrogante motivo de este trabajo: ¿en qué momento renace el derecho a voto no existiendo dividendos a distribuir?

Según lo establecimos "supra", el crédito del accionista al dividendo no nace con la decisión del órgano social pertinente. En igual sentido, pensamos que la frustración de dicho crédito no se concreta jurídicamente hasta que no se materializa la decisión de la asamblea aprobando el balance carente de utilidades.

Sin embargo, esta definición no aporta, por sí sola, la solución al interrogante planteado, pues, aún aceptándola, queda sin determinar si el voto puede ser ejercido por los accionistas preferidos en la propia asamblea ordinaria, luego que es aprobado el balance, o si sólo podrá ejercerse en la primera asamblea que se celebre con posterioridad a la ordinaria en cuestión.

Adelantamos nuestra opinión en este último sentido como consecuencia de considerar a la asamblea de accionistas como un acto único e indivisible.

IV. LA ASAMBLEA COMO ACTO UNICO E INDIVISIBLE

La Asamblea de Accionistas, como órgano integrante del sistema de gobierno y administración que la ley ha creado, tiene voluntad propia.

Esa voluntad se manifiesta a través de un conjunto de actividades, deliberaciones y decisiones que constituyen un acto jurídico que vale como expresión de voluntad del ente (10).

Para la doctrina alemana la Asamblea es también un acto jurídico colectivo tendiente a obtener una decisión.

El fundamento de esta posición se encuentra en que el acto asambleario tiene: a) identidad de causa (fin común); b) unidad de poder ejercicio, y c) unidad de interés, y, por lo tanto, **es el resultado único de un procedimiento** en el cual participan los socios en ejercicio de sus derechos (11).

Es decir, la Asamblea, durante su desarrollo, no es más que un procedimiento y, como tal, todos los actos intermedios hasta el fin del procedimiento no pueden separar etapas válidas cada una por sí para generar derechos, obligaciones o aprobar o no los diversos puntos del Orden del Día, sino luego que ese procedimiento ha quedado agotado en su totalidad conformándose así un único resultado de una asamblea, legítima expresión de la voluntad social.

Cabe concluir, pues, que la Asamblea de Accionistas es un acto único e indivisible, posición en la cual la mayoría de la doctrina se encuentra de acuerdo.

Un capítulo especial en la consideración de la unidad del acto se merece, la posibilidad de que la Asamblea disponga un **Cuarto Intermedio**. Una resolución de este tipo es producto, por lo general, de la duración de la Asamblea o de la necesidad

de contar con una información que no se tiene en ese momento y hace a la deliberación.

Sobre este particular la Ley de Sociedades, en su expresión de motivos, fija limitaciones en la celebración de un cuarto intermedio, limitaciones que tienen por fin impedir el tráfico del voto y mantener el concepto de que ambas reuniones integran una asamblea única, realizada en pluralidad de reuniones. Consecuente con tales principios, la ley, en su parte dispositiva, reglamenta en su art. 426 que la asamblea pueda pasar a cuarto intermedio por una vez, a fin de continuar dentro de los treinta días siguientes, y que sólo podrán participar en la segunda reunión los accionistas que cumplieron con el requisito del depósito de las acciones al constituirse la asamblea, debiendo confeccionarse acta de cada reunión.

De acuerdo con este criterio, la doctrina ha sostenido la no necesidad de una nueva convocatoria, ya que por integrar ambas reuniones una única asamblea, no puede alterarse el orden del día, correspondiendo a la propia asamblea fijar fecha de la resolución, sin necesidad de convocatoria especial.

En mérito a las razones apuntadas, que en nuestro entender justifican acabadamente la consideración de la asamblea de accionistas como acto único e indivisible, es que sostenemos que en el supuesto de inexistencia de dividendos que no permitan a los accionistas preferidos el cobro de las ventajas patrimoniales convenidas, la posibilidad de ejercer el derecho a voto nace no con posterioridad al tratamiento del punto del orden del día que considera el balance, sino una vez agotado el acto asambleario.

Es decir, que este derecho a participar con voto en las futuras asambleas nace a partir de la primera asamblea que se celebre con posterioridad a aquella en que no se abonó el dividendo pactado y se suspende nuevamente en cuanto la sociedad ha regularizado el pago de los mismos.

V. CONCLUSIONES

En atención a todo lo expuesto, podemos afirmar a modo de conclusión:

- 1º) Que el concepto de mora debe ser utilizado sólo en aquellos supuestos en que existen dividendos que no son distribuidos pese a que existe plazo establecido o que, no existiendo plazo expreso, no son abonados dentro del siguiente ejercicio o contra la interpelación efectuada por el accionista, según el caso. En tales circunstancias, el derecho al voto nace a partir del momento en que incurre en mora la sociedad.
- 2º) En los supuestos indicados en el Capítulo III, b) el concepto técnico jurídico de mora es inaplicable. La Sociedad no está en mora. El derecho de voto que se encontraba limitado por el compromiso contractual, renace y se mantiene hasta que la ventaja patrimonial haya sido hecha efectiva. En esta circunstancia, el derecho a voto nace ni bien culmina el acto asambleario que aprobó los resultados del ejercicio.
- 3º) Por último, y también a modo de conclusión, entendemos que para lograr una mayor claridad en las disposiciones legales que rigen el tema que nos ocupa, correspondería que se modifique el art. 217 de la ley 19.550 a efectos de que se contemple expresamente cada uno de los supuestos que se pudieran plantear conforme a lo expresado en este trabajo.

NOTAS

- (1) La doctrina alemana discrepa con este concepto, pues entiende que una sociedad puede acordar al constituirse no distribuir dividendo (p. ej., en el caso de que su objeto sea utilizar en común bienes sociales).
- (2) Conf. Brunetti, Tratado I-II, pág. 527.
- (3) Halperin: Sociedades Anónimas, pág. 360; L.L. T. 115, pág. 522.
- (4) Richard, Efrain, Derechos Patrimoniales de los Accionistas. Ed. Lerner, 1971, adhiriéndose a la posición en igual sentido de Ferri.

- (5) Brunetti. L.L. T. 120, pág. 156.
- (6) Utile di Silencio, Milán 1957, pág. 131.
- (7) Halperín, op. cit., pág. 366; Res. IGPJ 46/72, C.N.Com. Sala 'A' 19-12-56 L.L. T. 89, pág. 594; Resteau, Treité, T. II, pág. 256; Heupin Bouvienne, T. II, pág. 591.
- (8) Zavala Rodríguez, C.J. C.Comercio Comentado, T. I, pág. 404.
- (9) Brunetti, op. cit. y T. II, pág. 95; Vivante, tratado, pag. 246, nota 4.
- (10) Halperín, siguiendo a Soprano, Ob. Cit., pág. 561.
- (11) Halperín, op. cit., pág. 560.