

**EL QUE POSEE MÁS DE LA MITAD DE LOS VOTOS
DE UNA SOCIEDAD, ¿CONTROLA LA SOCIEDAD?**
*Fórmulas por la cual un grupo minoritario puede elegir la mayoría
de los miembros del directorio. Voto ordinario-Voto acumulativo*

DIEGO PABLO POVOLO

PONENCIA

Si se considera que cuando un candidato recibe votos tanto por el sistema acumulativo como el plural se deben sumar sus votos, debido a que el inc. 8 del art. 263 de la Ley de Sociedades "determina que el resultado de la votación será computado por persona"; y que en dicho caso se calificará al candidato como electo por el sistema plural o acumulativo según la mayor cantidad de votos recibidos por cada sistema, de acuerdo con la interpretación que a *contrario sensu* surge del inc. 9 del art. 263 de la L.S. y lo estipulado específicamente en dicho sentido por la resolución 6/60 de la I.G.J.; se pueden plantear casos en los que un grupo de accionistas minoritarios eligen a más de la mitad de los directores, síndicos o consejeros que deban nombrarse.

Considero que el caso a que se hace mención no se encontraría dentro de los parámetros deseados por la ley, dado que ésta, al establecer el voto acumulativo, lo que quiso es defender a las minorías del manejo de la sociedad por la mayoría, pero no llegar al extremo de que las minorías terminen reemplazando a la mayoría.

Pero igualmente cabe destacar que, según la legislación actual, dicho caso se puede plantear y su aceptación podría discutirse bastante.

Por lo expresado considero que debería modificarse el art. 263 de la L.S. o, en su defecto, aclararse esta situación modificándose la resol. 6/80 de la I.G.J. o dictándose una nueva reglamentación del art. 263 de la L.S. (en este último caso hay que tener en cuenta que las reglamentaciones de la I.G.J. sólo son aplicables en el ámbito de la Capital Federal).

FUNDAMENTOS

Desde la recepción en la legislación positiva argentina del sistema de voto acumulativo se ha discutido mucho sobre su valoración en general, su

aplicación a la elección de directores, la conveniencia del límite del tercio, la imprecisa redacción del art. 263 según el dec. ley 19.550 y la inconstitucionalidad de la resol. 37/73 de la Inspección General de Justicia.

No me referiré a estos temas sino a desarrollar una posible interpretación de la legislación vigente, que demostraría cómo un grupo de accionistas que cuentan con el 47 % de los votos de una sociedad anónima, podría designar el más del 50 % de los directores, síndicos o consejeros a elegir, inclusive frente a un grupo que tenga el 53 % restante de los votos en una determinada asamblea.

Para ello analizaré primero el ejercicio y el cómputo de votos para la elección de autoridades, para luego desarrollar ejemplos que demuestren los problemas que pueden surgir en su aplicación y la demostración de lo propuesto en el párrafo anterior.

1. Votos ordinarios - Votos acumulativos - Ejercicio y cómputo

Las normas que rigen el ejercicio del voto en las sociedades anónimas en la actualidad son Ley de Sociedades, según las modificaciones de la ley 22.903, y de la resol. 6/80 de la Inspección General de Justicia. De acuerdo a esta normativa se observa lo siguiente:

A) El art. 263 de la L.S. dice en su inc. 1) que: "El o los accionistas que deseen votar acumulativamente deberán notificarlo a la sociedad con anticipación no menor a tres días hábiles a la celebración de la asamblea, individualizando las acciones con que se ejercerá el derecho y, si fuesen el portador, depositando los títulos, certificado o constancia del banco o institución autorizada. Cumplidos tales requisitos aunque sea por un solo accionista, todos quedan habilitados para votar por este sistema".

B) La forma en que se aplica el sistema se establece en el inc. 4) que dice: "Cada accionista que vote acumulativamente tendrá un número de votos igual al que resulte de multiplicar los que normalmente le hubieren correspondido por el número de directores a elegir. Podrá distribuirlos o acumularlos en un número de candidatos que no exceda del tercio de las vacantes a llenar".

A su vez el art. 64, inc. 5, de la resol. 6/80 de la I.G.J. dice: "Los accionistas que ejerzan el derecho de votar acumulativamente tendrán tantos votos como resulte de multiplicar los que normalmente les corresponden, por el número de vacantes a elegir, votos con los que podrá elegir solamente un número de personas que no exceda del tercio de las vacantes a llenar. Si dicho número de vacantes no fuera exactamente divisible por tres, los accionistas que voten acumulativamente sólo podrán hacerlo por el número inmediatamente inferior al tercio. Dentro de ese tercio, quienes voten acumulativamente

podrán distribuir o acumular sus votos en uno o mas candidatos. El tercio comprende a la totalidad de los accionistas que voten acumulativamente, de modo que no podrá ser superado cualquiera fuere el resultado de la elección”.

De ello se desprende que:

Frente a una elección de directores los accionistas que deseen votar acumulativamente deben realizar la siguiente cuenta:

$$V * C = Va \quad \text{y} \quad C / 3 = Ca$$

Donde V es la cantidad de votos del accionista;

C es el número de candidatos a elegir;

Va es la cantidad de votos acumulativos del accionista;

Ca es la cantidad de candidatos a elegir por el sistema de voto acumulativo.

Entonces el accionista podrá distribuir sus Va entre Ca, o acumularlos en menor cantidad de candidatos:

Ca debe ser un número entero, despreciándose la fracción (por lo que si los candidatos a elegir son menos de tres, no se podrá aplicar el voto acumulativo. Si $C < 3$ } $Ca = 0$).

También se puede establecer un primer principio que establece que: cuanto menor sea la fracción que se desprece mayor será la proporción de candidatos a elegir acumulativamente.

Demostración:

$$\text{Si } C = 3 \} Ca = 1; \text{ si } C = 5 \} Ca = 1$$

C) El inc. 5 del art. 263 de la L.S. dice: “Los accionistas que voten por el sistema ordinario o plural y los que voten acumulativamente competirán en la elección del tercio de las vacantes a llenar, aplicándose a los dos tercios restantes el sistema ordinario o plural de votación. Los accionistas que no voten acumulativamente lo harán por la totalidad de las vacantes a cubrir, otorgando a cada uno de los candidatos la totalidad de los votos que les corresponde conforme sus acciones con derecho a voto”.

Es decir que los accionistas que votan por el sistema ordinario votan a tantos candidatos como vacantes a cubrir, otorgando a cada uno de ellos la misma cantidad de votos, la cantidad de votos que otorguen sus acciones.

Para que un candidato votado por el sistema acumulativo resulte electo debe obtener más votos que los obtenidos por los candidatos votados ordinariamente.

Ejemplo 1:

Votos presentes = 100.

Accionista 1 tiene 70 votos.

Accionista 2 tiene 30 votos.

Se deben elegir tres directores.

En consecuencia, el accionista 1 votará a tres candidatos con 70 votos a cada uno, mientras que el accionista 2 deberá hacer uso del voto acumulativo para elegir a un director.

	<i>Miguel</i>	<i>Juan</i>	<i>Pedro</i>	<i>Andrés</i>
<i>Accionista 1</i>	70 ord.	70 ord.	70 ord.	
<i>Accionista 2</i>				90 acum.
<i>Total</i>	70 ord.	70 ord.	70 ord.	90 acum.
<i>Resultado</i>	electo	electo	no electo	electo

Según esto se puede establecer un segundo principio, el que nos indica que: cuanto mayor sea la fracción que se desprecie, se requerirán menos votos acumulativos para obtener la elección del tercio de las vacantes a cubrir.

Demostración:

Si $C = 3$, existiendo sólo dos accionistas que en total tienen 100 votos, los votos del accionista minoritario deben ser mayores a 25 para elegir a un director.

Si $C = 5$, existiendo sólo dos accionistas que en total tienen 100 votos, los votos del accionista minoritario sólo deben ser mayores a 16 para elegir a un director.

D) El inc. 6) de la L.S. dice: "Ningún accionista podrá votar —dividiendo al efecto sus acciones— en parte acumulativamente y en parte en forma ordinaria o plural".

Esto es muy importante tenerlo en cuenta para cuando se desarrolle la estrategia de votación a la que me referiré. Cabe destacar que este inciso tiene mayor relevancia cuando las acciones son nominativas, y principalmente si cuentan con alguna restricción a su transferencia.

E) El inc. 8) de la L.S. establece: "El resultado de la votación será computado por persona. Sólo se considerarán electos los candidatos votados por el sistema ordinario o plural si reúnen la mayoría absoluta de votos presentes; y los candidatos votados acumulativamente que obtengan mayor número de votos, superando a los obtenidos por el sistema ordinario, hasta completar la tercera parte de las vacantes".

De esta norma se desprende:

Que para que un candidato votado por el sistema ordinario resulte electo debe obtener mas del 50 % de los votos presentes en la asamblea.¹ Que a su

¹ Esta disposición, incorporada por la ley 22.903, hace que muchas de las fórmulas que aparecen en obras anteriores a dicha norma sean inaplicables.

vez debe superar a los candidatos votados acumulativamente si queda comprendido dentro del tercio de las vacantes a elegir.

Para que no surjan inconvenientes en determinar cuál/es de los candidatos votados por un mismo accionista deba/n competir con los votados acumulativamente se aconseja se determine un orden decreciente de los candidatos votados (recuérdese que todos tendrán la misma cantidad de votos, salvo que otro accionista vote a un mismo candidato).

Ejemplos: Ver ejemplo 1.

Ejemplo 2:

Votos presentes = 100.

Accionista 1 tiene 60 votos.

Accionista 2 tiene 25 votos.

Accionista 3 tiene 15 votos.

Se deben elegir seis directores.

	Miguel	Juan	Pedro	Andrés	Diego	Marcos	Hernán	Fabio	Adrián
Acc. 1	60 ord.	60 ord.							
Acc. 2							75 ac.	75 ac.	
Acc. 3									90 ac.
Total	60 ord.	60 ord.	75 ac.	75 ac.	90 ac.				
Resul.	electo	electo	electo	electo	no elec.	no elec.	electo	no elec.	electo

Al establecerse que el resultado de la votación será computado "por persona" se admite que cualquier candidato puede recibir votos de cualquier accionista, inclusive votos emitidos por el sistema ordinario y votos emitidos por el sistema acumulativo.

Nadie puede impedir que dos o más accionistas voten a un mismo candidato, ni inclusive que alguno/s lo voten por el sistema de voto plural y otro/s por el acumulativo.

En este caso se plantean dos problemas, el primero es si los votos obtenidos por un candidato por ambos sistemas se suman, mientras que el segundo corresponde a la "calificación" de dicho candidato.

Refiriéndonos al primer problema, entiendo que al mencionar la ley que el resultado de la votación será computado "por persona", no cabe duda de que los votos obtenidos por un candidato por distintos sistemas se deben sumar.

La doctrina sostiene que en caso de utilizarse el sistema de voto acumulativo nos encontraremos frente a un sistema complejo en el que concu-

ren dos formas de votación, una por acumulación y otra por mayoría absoluta de votos, pero que la elección se debe realizar en un acto único (Michelson Irueta, Guillermo: "El sistema de elección por voto acumulativo", *RDCO*, 1981-422; Kleidermacher, Arnoldo: "Acerca del voto acumulativo", *RDCO*, 1974-551; Blaquier, Rodolfo: "Voto acumulativo en la elección de miembros de órganos de las sociedades por acciones", material suministrado por el autor en el Master de Derecho Empresario de la Universidad Austral; Verón, Alberto: *Sociedades Comerciales*, Astrea, 1987, p.193; Nissen, Ricardo: *Ley de Sociedades Comerciales*, Ábaco, 1983, p. 647; Otaegui, Julio César: "Una cuestión sobre voto acumulativo", *Derecho Económico*, año 1, n° 3, p. 194; Matta y Trejo, Guillermo: "El sistema de elección por voto acumulativo en la ley de sociedades comerciales", *ED*, 78-274). Por otra parte, Isaac Halperín tiene dicho que "se excluye el sistema de listas" (I.H.: *Sociedades Anónimas*, Depalma, 1974, p. 381), aunque en realidad se sigue utilizando por quienes votan en forma ordinaria por razones de comodidad.²

Al hablarse de que la elección se realiza en un único acto y que la votación se computará por persona, no puede concluirse otra cosa que no sea que los votos provenientes del sistema plural y los votos provenientes del sistema acumulativo se suman.

El segundo problema es el de la "calificación" del candidato que obtuvo votos de los dos sistemas, es decir, la determinación de si ese candidato será considerado como electo por el sistema ordinario o por el sistema acumulativo.

Esto es importante dado que si se lo considera electo por el sistema acumulativo se le deberá aplicar el límite del tercio, por lo que será proclamado en su cargo sólo si obtiene mas votos que los demás candidatos votados por este sistema y por el sistema plural; en caso de calificarlo como electo por el sistema ordinario, el único límite que tendrá será el de obtener al menos la mayoría absoluta de votos presentes y superar en votos a los demás candidatos votados por dicho sistema.

La Ley de Sociedades no regula este tema especialmente, pero sí lo hace la resol. 6/80 en su art. 64, inc. 14: "En caso que un candidato reuniese votos emitidos en parte por el sistema ordinario o plural, y en parte por el voto acumulativo, su calificación —a los fines del tercio legal enunciado en 5— se hará teniendo en cuenta la mayor cifra parcial de votos cuya sumatoria constituya el total obtenido".

De allí, que en cada caso deberá verse si el candidato en cuestión ha recibido más votos por el sistema ordinario que por el acumulativo, o vicever-

² En contra, fallo de Isabel Míguez, Liberman, José c. Guarderija Neptuno S.A., 1° Inst. Com., Juzg. 18, firme, 24/2/77, *ED*, 78-277.

sa, para determinar por qué sistema se lo considerará electo, y si registrá entonces el tope del tercio o no.

Parte de la doctrina sostiene que la ley 22.903 al reformar el art. 263 de la ley 19.550, tomando como fuente a la resol. 6/80 y modificando algunas de sus disposiciones y omitiendo otras, debe entenderse que se derogó todo lo dispuesto por dicha resolución respecto al tema. No comparto esta doctrina; entiendo que respecto a todo lo que disponga la resol. 6/80 en sentido diferente a lo establecido por la ley 22.903 o cualquier otra ley, se lo debe considerar derogado; pero las disposiciones que no contradigan la ley, sino que como en este caso la complementan, dado que regula una situación que si bien se plantea según las normas del art. 263, no se determinó una solución legal, deben conservar plena vigencia. Consideran que el art. 64 de la resol. 6/80 de la I.G.J. no fue derogado, entre otros Nissen, Verón y Blaquier.

No obstante esta discusión sobre la vigencia o no de la resol. 6/80 de la I.G.J.; los postulados expresados se confirman con la regulación legislativa para el caso de empate. El inc. 9) del art. 263 de la L.S. dice: "En caso de empate entre dos o más candidatos votados por el mismo sistema, se procederá a una nueva elección, en la que participarán solamente los accionistas que optaron por dicho sistema...".

De allí se desprende que "si para que se produzca una diferencia en la segunda votación y se desempate, se excluye a los accionistas que votaron a un candidato por un sistema distinto al que resultó electo dicho candidato, en la primera votación se sumaron los votos de ambos sistemas y se calificó al candidato", de otra manera dicha disposición no tendría aplicación.

2. Aplicación de lo analizado

2.1. Postulados

Si se considera que cuando un candidato recibe votos tanto por el sistema acumulativo como el plural se deben sumar sus votos y que se lo calificará según la mayor cantidad de votos recibidos por cada sistema, según lo expuesto anteriormente, se pueden plantear los siguientes casos:

2.1.1. DESDOBLAMIENTO DE LA MAYORÍA PARA ANULAR A LA MINORÍA

Se ha observado la aplicación del sistema de votación según lo expresado para evitar que un grupo minoritario pueda elegir algún candidato por el sistema de voto acumulativo, coordinando los votos de un grupo mayoritario en forma plural y en forma acumulativa.

Ejemplo 3:

Votos presentes = 100.
 Accionista 1 tiene 53 votos.
 Accionista 2 tiene 29 votos.
 Accionista 3 tiene 9 votos.
 Accionista 4 tiene 9 votos.
 Se deben elegir tres directores.

Usualmente la votación se haría muy probablemente de la siguiente manera:

	<i>Miguel</i>	<i>Juan</i>	<i>Pedro</i>	<i>Andrés</i>	<i>Diego</i>
Accionista 1	53 ord.	53 ord.	53 ord.		
Accionista 2				87 acum.	
Accionista 3					27 acum.
Accionista 4					27 acum.
<i>Total</i>	53 ord.	53 ord.	53 ord.	87 acum.	54 acum.
<i>Resultado</i>	electo	electo	no electo	electo	no electo

Donde el accionista mayoritario se asegura la elección de los tercios de los candidatos a elegir, la primera minoría se asegura el tercio restante y los otros socios minoritarios, por más que unan sus fuerzas, no logran elegir ningún candidato.

Supongamos ahora que el accionista 1 se asocia a los accionistas 3 y 4, formando un nuevo grupo mayoritario que suman 71 votos. Según lo enunciado bajo la letra C), de ser dos los accionistas, uno con 71 votos y otro con 29, este último tendría asegurado la elección de un director, pero al ser cuatro los accionistas se puede dar la siguiente votación:

	<i>Miguel</i>	<i>Juan</i>	<i>Pedro</i>	<i>Andrés</i>
Accionista 1	53 ord.	53 ord.	53 ord.	
Accionista 2				87 acum.
Accionista 3			27 acum.	
Accionista 4			27 acum.	
<i>Total</i>	53 ord.	53 ord.	107 acum.	87 acum.
<i>Resultado</i>	electo	electo	electo	no electo

Los candidatos Miguel y Juan resultan electos por el sistema ordinario; Pedro, al obtener 53 votos ordinarios y 54 votos acumulativos, se lo califica como electo por el sistema acumulativo, y supera con 107 votos a Andrés, que obtuvo 87 votos.

2.1.2. COORDINACIÓN DE LOS VOTOS DE LA MINORÍA PARA SUPERAR
 A LA MAYORÍA - EJEMPLO INNOVADOR

Como mencioné anteriormente, la aplicación de los postulados por parte de un grupo mayoritario, si bien no es frecuente, es conocida. Lo que no es conocido, por lo menos según lo que he podido investigar, es la utilización de esos postulados por una minoría para superar a un grupo mayoritario.

Ejemplo 4:

Tomemos los mismos datos del ejemplo 3:

Votos presentes = 100.

Accionista 1 tiene 53 votos.

Accionista 2 tiene 29 votos.

Accionista 3 tiene 9 votos.

Accionista 4 tiene 9 votos.

Se deben elegir tres directores.

Supongamos ahora que el accionista 1 es el único socio mayoritario y que los accionistas 2, 3 y 4 deciden unir sus fuerzas, votando de la siguiente manera:

	<i>Miguel</i>	<i>Juan</i>	<i>Pedro</i>	<i>Andrés</i>	<i>Diego</i>	<i>Marcos</i>
Acc. 1	53 ord.	53 ord.	53 ord.			
Acc. 2				29 ord.	29 ord.	29 ord.
Acc. 3				27 acum.		
Acc. 4					27 acum.	
<i>Total</i>	53 ord.	53 ord.	53 ord.	56 ord.	56 ord.	29 ord.
<i>Resultado</i>	electo	no electo	no electo	electo	electo	no electo

La minoría distribuyó sus votos para que sus candidatos obtengan más votos que el accionista mayoritario, sumando votos del sistema ordinario o plural y del sistema acumulativo de manera tal que, los votos del sistema ordinario superen a los acumulativos, para que los candidatos sean calificados como electos por el sistema ordinario y no están limitados por el tercio aplicable a los candidatos votados acumulativamente.

Los accionistas 3 y 4 votan cada uno de ellos a un solo candidato por el sistema acumulativo, con lo que cumplen con las disposiciones

del límite legal, pero al votar al mismo candidato votado ordinariamente por el accionista 2, superan en votos a dos de los candidatos del accionista 1.

Como podemos observar en este caso, la minoría que tiene el 47 % de los votos, utilizando el sistema de voto acumulativo coordinado con el de voto simple o plural, obtiene la mayoría de las vacantes a cubrir.

Se puede establecer como principio que cuantas más vacantes se deban cubrir, y cuanto más atomizado está el grupo minoritario, se podrá hacer mejor uso de esta forma de votación y se requerirá, inclusive, menor cantidad de votos para cubrir la mayoría de las vacantes.

Resulta claro que la efectividad de esta forma de votación se basa en la sorpresa de su utilización.

3. Valoración

Entiendo que la posibilidad planteada en este caso no se encuentra dentro de los parámetros deseados por la ley, dado que ésta, al establecer el voto acumulativo, lo que quiso es defender a las minorías del manejo de la sociedad por la mayoría, pero no llegar al extremo de que las minorías terminen reemplazando a la mayoría.

Éste fue el espíritu de la ley encontrado por la jurisprudencia y la doctrina cuando, según la redacción del art. 263 hecha por la ley 19.550, se discutió si el límite del tercio se debía contar individualmente para cada accionista o en general para todos ellos.

Pero igualmente cabe destacar que, según la legislación actual, se puede plantear un caso como el expresado y su aceptación podría discutirse bastante.

Finalmente quiero aclarar que si bien en todo el trabajo me he referido a la elección de directores, las mismas normas se aplican a la elección de integrantes de la comisión fiscalizadora y consejo de vigilancia.

4. Conclusión

Por lo expresado considero que debería modificarse el art. 263 de la L.S. o, en su defecto, aclararse esta situación modificándose la resol. 6/80 de la I.G.J. (cuyas disposiciones referentes a la elección de directores no considero derogadas, siendo algunas de ellas muy útiles, como ser las referentes al sistema de cédulas para emitir el voto) o dictándose una nueva

reglamentación del art. 263 de la L.S. (en este último caso hay que tener en cuenta que las reglamentaciones de la I.G.J. sólo son aplicables en el ámbito de la Capital Federal).