

Comisión III.

EL DERECHO DE RECESO EN CASO DE AUMENTO DE CAPITAL EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

HÉCTOR ALEGRÍA.

ANÍBAL MANUEL REYES ORIBE.

En la presente se trata de analizar, especialmente a la luz del derecho argentino vigente, la procedencia del derecho de receso en caso de aumento de capital en la sociedad anónima. Como proposición final sostendremos la inexistencia de ese derecho, explicando también algunas alternativas de interpretación legal en supuestos específicos y proposiciones para eventualmente superar la antinomia doctrinal mediante la actividad del legislador.

Como el tema es debatido entre nuestros autores, necesitaremos de una pequeña presentación para exponerlo más claramente, como estructura fundacional de las conclusiones a que arribemos.

1. El derecho de receso en nuestra legislación actual y en el derecho comparado. Breve resumen de tendencias.

Según el ángulo del intérprete, se ha podido decir que el derecho de receso se impone en la mayoría de las legislaciones, como lo refirió el destacado jurista argentino Efraín Hugo Richard¹, así como todo lo contrario según lo hace el maestro italiano Brunetti, quien afirma que el receso es una "institución desconocida en las legislaciones extranjeras" (en realidad se refiere a las europeas, no así a las latinoamericanas que siguieron parcialmente al Código italiano), agregando que el receso quedó en suspenso durante la primera guerra y que en la actualidad "ha quedado reducido a proporciones muy modestas"².

¹ Efraín Hugo Richard, *Derechos patrimoniales de los accionistas en las sociedades anónimas*, Ed. Lerner Córdoba, 1970, p. 213.

² Antonio Brunetti, *Tratado del derecho de las sociedades*, Uteha Argentina, Bs. As., 1960, I-534.

En verdad, el derecho de receso no existe en el derecho anglosajón, y no lo reconocen el derecho germánico ni el francés; sin embargo, en el ámbito latino, además del derecho italiano, se encuentra en numerosas legislaciones latinoamericanas (Argentina, Brasil, Méjico, Nicaragua, Paraguay, Uruguay, Perú y Venezuela) ³ y en la española ⁴. En Europa, con distintas regulaciones, se admite, además, en las legislaciones escandinavas ⁵, y en otros continentes se conoce su regulación en Japón y Filipinas ⁶.

Salvo el viejo Código de Comercio argentino —aplicado en el Paraguay (versión 1889)— y los del Uruguay, Nicaragua y Venezuela, que siguen las líneas del primero, no se admite en las legislaciones compulsadas, la consagración del derecho de receso en caso de aumento de capital ⁷.

2. El receso en el aumento de capital. Estado de la doctrina nacional.

Como hemos visto, las legislaciones modernas no contemplan el derecho de receso en casos de aumento de capital. La interpretación de la subsistencia en nuestra legislación actual es de estricta incumbencia a nuestro derecho local, ya que superados los problemas valorativos sobre la conveniencia o inconveniencia del instituto que muchos discuten, lo que debe analizarse es si la mención del art. 245, segundo párrafo, de la Ley de Sociedades, relativa al aumento de capital, importa incorporar a las causales de receso, la que se produciría en caso del precitado aumento.

³ Argentina: art. 245, ley 19.550, de sociedades comerciales; Brasil: arts. 107 y 150, decr. 2627/40; ver Waldemar Ferreira, *Compendio de sociedades mercantiles*, 3ª, Freitas Bastos, Río de Janeiro-San Pablo, 1949, vol. 1, ps. 339 y ss.; Méjico: art. 206, ley general de sociedades; ver Joaquín Rodríguez y Rodríguez, *Tratado de sociedades mercantiles*, Ed. Porrúa, México, 1971, t. 1, 4ª ed., p. 496; Nicaragua: art. 262, C. Com.; Perú: arts. 210 y 302, Ley de sociedades mercantiles; ver Ulises Montoya Manfredi, *Comentarios a la ley de sociedades mercantiles*, Lima, 1967, p. 361; Paraguay: art. 354, C. Com.; Uruguay: art. 1, ley 3545; Venezuela: art. 282, C. Com.; en general, ver de Felipe Solá Cañizares, *Tratado de sociedades por acciones en el derecho comparado*, TEA, Bs. As., 1967, III-181; BID-INTAL, *El régimen de las sociedades anónimas en los países de la ALALC*, Bs. As., 1971, estudio del Dr. Héctor Alegría, p. 527-XI (9) 75.

⁴ Art. 85, Ley de Sociedades Anónimas; ver Ángel Velasco Alonso, *La ley de sociedades anónimas*, Ed. Ariel, Barcelona, 1969, ps. 352/353; R. Gay de Montellá, *Tratado de sociedades anónimas*, 2ª ed., Bosch, Barcelona, 1962, p. 392.

⁵ Solá Cañizares, ob. cit., III-181.

⁶ Ídem, nota 5.

⁷ Ver: Solá Cañizares, lug. cit.; G. Meyssan, *Les droits des actionnaires et des autres porteurs de titres dans les sociétés anonymes*, París, 1962; Hémarl-Terrel-Mabilat, *Sociétés commerciales*, Dalloz, París, t. II.

En efecto; cuando la ley enumera por remisión las causales de receso, no incorpora al aumento de capital (art. 245, primera parte, ley 19.550). Sin embargo, al tratar los casos de limitación por oferta pública, dice: "En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones o se hallan autorizadas para la cotización de las mismas, los accionistas no podrán ejercitar el derecho de receso en caso de *aumento de capital* y de fusión de la sociedad".

Ante esta particularidad, poca claridad o incongruencia (según se vea) de la redacción, han nacido dos corrientes de interpretación:

2.1. *Corriente afirmativa*: Sostenida por eminentes autores, incluso algunos de los redactores del Proyecto que luego sirvió de base a la ley actual. Así, se enrolan en esta posición Isaac Halperin⁸, Enrique Zaldívar⁹, Segal, Lagos y Ciliberto¹⁰. Otro autor del Proyecto, Odriozola, sostuvo, antes de su redacción, que debía mantenerse el derecho de receso en el aumento de capital¹¹.

2.2. *Corriente negativa*: Es sostenida por otra parte de la doctrina. Entre ellos merecen destacarse Ignacio Escuti (h.)¹², Ángel Daniel Vergara del Carril¹³, Juan Esteban Fernández¹⁴, Gallo Argerich y Las Heras Shine¹⁵, Arecha y García Cuerva¹⁶, Verón¹⁷.

Por nuestra parte, estamos firmemente convencidos de la inexistencia de derecho de receso en el aumento de capital, en toda clase de sociedades por acciones (salvo previsión estatutaria expresa en ese sentido). Al analizar inmediatamente los fundamentos, estudiaremos conjuntamente los propios de esta posición y los de la tesis

⁸ Isaac Halperin, *Sociedades anónimas*, Ed. Depalma, Bs. As., 1974, p. 633.

⁹ Enrique Zaldívar, en colaboración con Manóvil, Ragazzi y Rovira, *Cuadernos de derecho societario*, Ed. Abeledo-Perrot, Bs. As., 1975, II-2ª parte, ps. 405/406.

¹⁰ Segal, Lagos y Ciliberto, *Ley de sociedades*, 1973, p. 550.

¹¹ Carlos S. Odriozola, *El derecho de receso en la sociedad anónima*, "L.L.", 86-786.

¹² Ignacio Escuti (h.), *La interpretación de la ley y el receso por aumento de capital*, "L.L.", 156-1479.

¹³ Ángel Daniel Vergara del Carril, *El aumento del capital y el derecho de receso*, "Rev. Derecho Comercial y de las Obligaciones", 1973, p. 239.

¹⁴ Juan Esteban Fernández, *El derecho de receso de los accionistas en la ley de sociedades comerciales*, en *Estudios de sociedades comerciales en homenaje a Carlos J. Zavala Rodríguez*, Ed. Astrea, Bs. As., 1973, I-189.

¹⁵ Gallo Argerich y Las Heras Shine, *El derecho de receso en las sociedades comerciales*, "Rev. Derecho Empresario", I-316.

¹⁶ Arecha y García Cuerva, *Sociedades comerciales*, 2ª ed., Depalma, Bs. As., 1976, ps. 245/246, rectificando la opinión de la edición anterior.

¹⁷ Alberto Víctor Verón, *Nuevo régimen de sociedades comerciales*, Ed. Astrea, Bs. As., 1973, p. 234 y nota 360.

adversa, con fines de una exposición lo más breve posible, a la vez que suficientemente clara y completa.

3. *Fundamentos de la inexistencia de derecho de receso en el aumento de capital.*

Abonan esta conclusión el análisis de la situación según diferentes métodos interpretativos. Como sabemos, la interpretación jurídica tiene diversos métodos, llegándose a la conclusión actual que no existe uno único y seguro, sino que el jurista debe valerse de una equilibrada conjunción para aplicar la norma a cada caso¹⁸.

3.1. *La interpretación "a contrario sensu"*. Se dice que utilizando la regla latina "*qui dicit de uno negat de altero*" o "*inclusus unus exclusus alterius*", se puede llegar a la conclusión de que cuando la ley menciona expresamente un caso deben en consecuencia excluirse de sus reglas los restantes no incluidos.

Ya la doctrina había advertido sobre los peligros potenciales de utilizar esta regla sin reducirla a los excepcionales casos en que puede servir de válida interpretación de una norma jurídica¹⁹.

Uno de los peligros más comunes es utilizar la regla *a contrario* indebidamente, violentando sus condicionantes lógicos. En efecto, en lógica normativa, la regla *a contrario* funciona como fuente de interpretación válida de una conducta impuesta, cuando se dan claros presupuestos. El primero, que la norma de la cual se sirve como base incluya uno o varios casos y la regla pueda entenderse como indicando que "solamente" se aplica al caso o casos dados²⁰. El segundo, que la regla introducida por la norma sea contradictoria (y no contraria) a la que se desea obtener. Es decir, que la conducta jurídica y la consecuencia descritas en la norma no solamente excluyan a los casos no incluidos, sino que la consecuencia prevista deba, al ponerse en negativa, aplicarse necesariamente a todos los casos excluidos.

¹⁸ Francisco Gény, *Método de interpretación y fuentes en derecho privado*, Ed. Reus, Madrid, 1925, p. 276.

¹⁹ Gény, *ob. cit.*, ps. 31 y 276; Ramón Badenes Gasset, *Metodología del derecho*, Ed. Bosch, Barcelona, 1959, ps. 384/385, quien cita a Coviello, que expresamente dice: "Por eso no es válido usar el argumento *a contrario* en las disposiciones de derecho común, porque impediría no sólo la interpretación extensiva sino también la analogía a la que el intérprete está obligado asimismo a recurrir para llenar las lagunas de la ley".

²⁰ Kalinovsky, *Introducción a la lógica jurídica*, Eudeba, Bs. As., 1973, ps. 176 y ss.

Para poner ejemplos: si decimos que en una categoría no hay alemanes, no podemos llegar válidamente a la conclusión de que hay belgas o argentinos. La exclusión de la primera categoría (los alemanes) no es contradictoria con posibles exclusiones de casos no expresamente excluidos (los belgas o los argentinos). Lo único que podríamos decir válidamente es que hay no alemanes o que los alemanes no están en la categoría.

Distinto sería el caso si decimos que en la categoría son todos alemanes. En esa hipótesis podremos decir válidamente que en la categoría no hay belgas ni argentinos. Esto, porque que haya belgas o argentinos es contradictorio de lo afirmado en la premisa.

Volcando el ejemplo a nuestra ley, en la materia analizada, que la ley diga "en las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones o se hallen autorizadas para la cotización de las mismas, los accionistas no podrán ejercitar el derecho de receso en los casos de aumento de capital", no autoriza a decir que esta afirmación es lógicamente contradictoria de que el receso no procede tampoco en otras sociedades.

3.2. *La interpretación histórica.* Desde el punto de vista histórico podemos decir:

a) Que el aumento de capital estaba *expresamente* contemplado como causal de receso en el Código de Comercio derogado (art. 354, y como consecuencia, doctrina uniforme). Las críticas fueron muchas, aun cuando hubo también sostenedores²¹.

b) *En su vigencia* (la del art. 354 citado) se sancionó la ley 19.060, íntimamente ligada a la que lleve la numeración siguiente, 19.061, y ambas dirigidas a prever el supuesto de sociedades que hacen oferta pública de acciones. Allí se dijo que en las sociedades que hacen oferta pública y en las que cotizan (por ende) no procedía el receso en caso de aumento de capital o de fusión. Estas previsiones eran evidentes: si por una parte la ley estaba tratando de fomentar la capitalización empresaria y la participación de los contribuyentes en las emisiones de nuevo capital de las empresas abiertas, era totalmente ilógico que sus accionistas preexistentes, ante este aumento, iniciaran el camino contrario: separarse de la sociedad y llevarse sus capitales. Incluso antes de la ley 19.061 llegaron a presentarse casos

²¹ Ver Isaac Halperin, *Manual de sociedades anónimas*, Ed. Depalma, Bs. As., 1961, p. 339; Miguel Sussini (h.), *El derecho de receso*, en *Estudios jurídicos en homenaje a Leopoldo Melo*, ps. 365 y ss.; Odriozola, *lug. cit.*; Verón, *ob. cit.*, p. 233. Sobre el tema, la Exposición de motivos de la ley 19.550 expone la opinión favorable de los autores del proyecto.

de interés, como el de una sociedad que cotizaba que decidió un aumento de capital, pero condicionado a que los accionistas anteriores no hicieran uso del derecho de receso en proporción superior al 5 %.

c) Al redactar la ley actual se tuvieron en cuenta los anteproyectos en los cuales no se incorporaba al aumento de capital como causal de receso²². Las razones que se atribuyen a esa postura se vinculan a que "el reconocimiento absoluto del derecho de suscripción preferente... el poseedor de acciones puede conservar su posición en la sociedad haciendo uso del derecho de opción"²³.

d) El texto expreso de la primera parte de la norma (que recoge la estructura de los anteproyectos) no enumera al aumento de capital como causal de receso. La segunda parte (limitación por oferta pública) es la transcripción literal del primer párrafo del art. 7 de la ley 19.060. Dijo al respecto un autor que "la transcripción se hizo sin previa adecuación, sin reflexionar que había sido pensado para complementar una disposición que enumeraba entre los fundamentos del receso, al aumento de capital"²⁴.

e) Para quienes gustan de interpretaciones a la luz de la regulación anterior del instituto, tomando argumentos que se refieren a la continuidad de la legislación, doctrina y jurisprudencia sobre el derecho de receso a través del tiempo, cabe señalar: que siempre todas las causales de receso fueron taxativamente enumeradas y el carácter taxativo se complementa siempre con el de la precisión de la expresión, pues de otra manera la taxatividad de la norma positiva sería ilusoria, y así las posturas sostenidas sobre ese carácter de las causales de receso deben tener vigencia en la interpretación actual, para mantener una posición objetiva. La doctrina y jurisprudencia anterior a la sanción de la ley 19.550 sostuvieron siempre que para que exista causal de receso, ésta debe surgir expresamente de la norma, sólo en los casos taxativamente considerados²⁵. Si esa taxatividad era válida para sostener la procedencia del receso, su ausencia también es válida para sostener la improcedencia de él.

²² Anteproyecto Malagarriga-Aztiria y el elaborado por la Comisión Revisora; ver Juan Esteban Fernández, ob. cit.; Vergara del Carril, ob. cit.

²³ Juan Esteban Fernández, ob. cit.; ídem, argumento de Richard, ob. cit., ps. 220/221.

²⁴ García Caffaro, *El semilegislado receso por aumento de capital*, "L.L.", 156-1479.

²⁵ CNCom., Sala A, 23 diciembre 1971, "L.L.", 153-404, nº 30.819-S.

f) La interpretación de estos antecedentes indica, sin lugar a dudas, que la ley actual se aparta de la enumeración de los casos en que procede el receso, del Código previgente, que contenía al aumento de capital. Al contrario, la parte normativo-dispositiva vigente no contiene al aumento de capital como causal de receso. Esa voluntad legislativa no es improvisada, porque los anteproyectos ya contemplaban idéntica solución, y era un apartamiento concreto de la norma preexistente del Código anterior.

Sin embargo, al incorporar con transcripción literal una norma nacida en el tiempo ocurrente entre los anteproyectos y la redacción definitiva de la ley, se incluyó la negativa del receso en el aumento de capital de las sociedades que hacen oferta pública, sin advertir que la omisión del aumento de capital como causal de receso ya comprendía como hipótesis general, a la más limitada que ahora se incorporaba.

3.3. *La interpretación sistemática.* Desde el punto de vista de la interpretación sistemática, caben algunas reflexiones en apoyo de la tesis antes indicada.

a) La primera reflexión se refiere a la exclusión del aumento de la enumeración de casos del art. 244, última parte, de la Ley de Sociedades. En efecto, como hemos dicho, la exclusión del aumento de capital como supuesto de receso, es consecuencia de la anterior exclusión del aumento de capital como caso de resolución asamblearia sometida a los requisitos especiales del art. 244, parte final (voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicarse pluralidad de votos).

Es evidente que la reserva para ciertos casos —de enumeración taxativa e interpretación restrictiva— para exigir en ellos decisiones de mayorías no sólo especiales sino que cercenaran la pluralidad de votos natural en algunas acciones, importa una *primera valla* en defensa de los accionistas, respecto de decisiones que alteran la estructura social. De allí que sólo a *algunas* de esas decisiones, después, se aplique el más restrictivo derecho de receso (art. 245, primera parte).

Es connatural a todo ello que si la decisión de aumentar el capital ha salido ya de las consideradas reservadas a ciertas mayorías especiales, no subsiste la razón de sistemática que la admita para el aumento de capital. Lo lógico es que si el legislador creyera que ese aumento comprometía la estructura social al punto de justificar la separación de un socio, lo hubiera incluido también en el art. 244,

parte final, exigiendo para él la misma mayoría especial que requiere para los demás casos en que se concede el receso.

b) En segundo término, como lo señala alguna doctrina²⁶, la ley excluye especialmente el receso para los accionistas de la sociedad incorporante en la fusión (art. 245, primer párrafo). Es evidente, sin embargo, que en la fusión, la incorporante aumenta su capital y, lo que es más grave, el accionista (disidente en el caso), puede perder su participación relativa en el capital de la sociedad después de la fusión. Sin embargo, aun tratándose de un caso expreso contemplado en el art. 244, última parte, se excluye el receso, cuando los fundamentos que podrían esgrimirse en favor del receso del minoritario serían idénticos a los expuestos para el caso de aumento de capital.

La armonía de la ley, pues, exige llegar a la conclusión que estamos exponiendo. Asimismo, la existencia de la previsión de exclusión del receso en el caso de sociedad incorporante en la fusión, elimina la validez de la argumentación de que en el caso de simple aumento de capital se quiere proteger al socio en su derecho a la participación relativa²⁷. En ambos, al contrario, este derecho cede ante la decisión social y, lo que es más grave, en la incorporación no tiene el socio vía alguna de protección, mientras que, como se reitera, la doctrina señala que en el aumento de capital el socio tendrá la defensa en el ejercicio del derecho de preferencia.

c) En tercer lugar, podemos señalar que la ley admite que pueda aumentarse el capital hasta el quintuplo, sin necesidad de asamblea extraordinaria, en los casos previstos en el art. 188 de ella.

En consecuencia, ni siquiera exige la reunión específica para los demás casos de reforma, sino que lo entiende como acto ordinario de evolución societaria.

Se dirá, por una parte, que en estos supuestos la ampliación debe estar prevista en los estatutos (lo que la haría irresistible al disidente) y que, por otra parte, se limita a montos tasados en su prudencia por la ley.

Sin embargo, no creemos que estos argumentos tengan peso negativo. La previsión estatutaria indicará la *posibilidad* de aumento, pero no la *oportunidad*. Y es precisamente la oportunidad lo que resulta más importante para el accionista, porque un uso posiblemente indiscriminado de ese derecho podría impedirle suscribir cuando lo decide la asamblea, por carecer de fondos o no estar dispuesto

²⁶ Escuti, ob. cit.

²⁷ Zaldívar y otros, ob. cit.

a hacerlo²⁸. A veces podrá resultar más importante para un accionista del 49 % que se lleve el capital a cinco veces lo existente, en una emisión destinada a suscripción, de una sola vez (lo que es posible), lo que reduciría su participación a menos del diez por ciento del total resultante, que se aumente un diez por ciento el capital en un caso de insuficiencia del estatutario ampliado para distribuir dividendos o revalúos por haberse completado ese capital.

La menor exigencia legal para facilitar ciertos aumentos de capital indica que el legislador quiso y la ley lo expresa objetivamente, una tendencia a permitir el desarrollo de las empresas a través de la capitalización, sin requisitos amplios ni separaciones perjudiciales.

Como se advierte, la interpretación sistemática de la ley no permite afirmar la razonabilidad de la incorporación del aumento de capital como causal de receso, en interpretación *a contrario* de la mención del art. 245, segunda parte, de la ley 19.550.

3.4. *La interpretación finalista o teleológica.* Ha sido resaltada como el método más valioso, aunque por nuestra parte nos remitimos a la necesidad de uso armónico de los métodos para llegar a un resultado, a su vez, valioso y óptimo.

a) Se dice que, por una parte, es lógico que la ley haya excluido el receso en el aumento de capital de las sociedades que hacen oferta pública, porque en ese caso "el disconforme puede negociar sus acciones en el mercado"²⁹.

No es admisible este razonamiento por una razón evidente: si el argumento de exclusión fuere válido, debe funcionar para excluir, en las sociedades con oferta pública, todas las causales de receso. En efecto, en todos los casos el disidente puede vender, si quiere, las acciones en el mercado.

Esta contestación puramente lógica, sin embargo, reposa también en los fundamentos económicos de la legislación, que veremos más adelante, pero también debe conciliarse con la realidad (interpretación que llamaríamos sociológica, también resaltada por los autores modernos). En efecto, que una sociedad cotice o realice oferta pública no quiere decir que el precio de sus acciones en el mercado refleje necesariamente su valor patrimonial (al contrario, en la mayoría abrumadora de casos estos valores difieren sustancialmente: basta ver los avisos del Banco Nacional de Desarrollo relativos a ven-

²⁸ Zaldívar y otros, lug. cit.

²⁹ Halperin, ob. cit., p. 633; en idéntico sentido, Zaldívar y otros, ob. cit., p. 406.

tas de paquetes accionarios). Tampoco es cierto que el interesado pueda proteger su derecho vendiendo en el mercado, porque es posible que la acción, paradójicamente, no tenga mercado o lo tenga insuficiente. ¿Cómo haría un accionista del 49 % para defender su derecho a separarse si lanza todas sus acciones a la venta, en el caso de sociedades que venden solamente el 1 ó 2 % de sus capitales emitidos por año? ³⁰. Teóricamente pasarán dos cosas: o no las podrá vender (o empleará 49 años en hacerlo, que es lo mismo) o su precio bajará a valores tan ínfimos que la aludida "protección" es realmente una burla. Es peor; si hacemos este argumento deberíamos admitir el receso en el aumento en las sociedades que cotizan, porque las sociedades que hacen oferta pública presentan un dilema que sería tal para el minoritario disidente que podría llegar a transformarse en un ardid de la mayoría para obligarle a malvender sus títulos en un mercado ineficiente. Es que, como es de toda evidencia y lo resalta la buena doctrina, las instituciones no pueden imaginarse viviendo en un mundo ideal, sino en el mundo real en que efectivamente actúan, y es esa vida cotidiana la que les da marco de actuación, el contexto en el cual el jurista debe realmente colocarse para no ser solamente un gimnasta de argumentos dialécticos.

b) La Ley de Sociedades tiene por finalidad declarada la conservación de la empresa ³¹. No parece discutible que en la actual coyuntura económica (casi crónica para nuestro país), el proceso inflacionario, agravado por la agudización de la competencia en términos de relativa recesión (aun en vías de superación), la exigencia de mayor capital puede resultar un imperativo acuciante e imprescindible para atender no sólo al crecimiento empresarial sino a su propia conservación.

Así lo dice incidentalmente Zaldívar ³² cuando señala que en las sociedades que hacen oferta pública no procede el receso, porque "conceder el receso podría significar un eventual impedimento a la sociedad para su desarrollo". Aquí no cabe duda de que no es el elemento tipificante de diferencia válida, en términos jurídicos, la recurrencia o no a los mercados de valores. Las empresas, recurran o no a ese mercado, deben atender a su adecuado desarrollo, y éste en ciertas etapas de la vida social, necesita de aportes de capital que le permitan continuar en condiciones competitivas. Decir que las que

³⁰ Ver Informes de la Comisión Nacional de Valores años 1971, 1972 y 1973.

³¹ Ver, por ejemplo, Exposición de motivos, sección XII, punto 11, Ley de Sociedades Comerciales.

³² Zaldívar y otros, *lug. cit.*

hacen oferta pública lo necesitan y no las que no lo hacen, es lisa y llanamente condenar a estas últimas. Ellas tendrían una sola opción: si quieren crecer deben estar dispuestas a desprenderse de parte de su patrimonio para los socios recedentes. Es decir, deben estar dispuestas a frenar sus opciones de crecimiento por minoritarios disconformes u oportunistas. La finalidad de la ley no puede explicarse con estas diferencias ni aparece justificada la argumentación de apoyo que quiere hacerse. Al contrario, una conclusión única se extrae: el receso en el aumento de capital impide el desarrollo empresarial y frena la dinámica operativa de las sociedades.

c) Se dice también, finalmente, que el receso en el aumento tiende a proteger la participación relativa de los accionistas en la sociedad, impidiendo que aumentos "extemporáneos" puedan afectar esa proporción.

Si éste es el fundamento, es totalmente contrario e incompatible con la exclusión del receso en las sociedades que hacen oferta pública o, si se quiere, con la concesión misma del receso.

En efecto, tutelar una participación relativa diciendo que el afectado puede irse, es lo mismo que decir que esa participación relativa no seguirá para lo futuro. Es decir, si la ley quiere proteger la participación relativa, lo único que podría haber dispuesto es que el accionista minoritario disidente pueda impedir los acuerdos sociales que afecten esa participación. Como esta solución sería incongruente con la realidad económica, se crea, casi subconscientemente una causal indirecta que puede, en casos ocurrentes, llegar a lo mismo. Se dice que el accionista puede irse, si quiere. Con ello se niega que lo tutelado sea la participación y, por otro lado, se induce a muchas sociedades a no arriesgarse a un aumento de capital, precisamente por temor a un receso inopinado que termine haciendo inútil el esfuerzo de desarrollo.

Aquí median factores psicológicos de uso 'indebido' de la ley en casos ocurrentes: si, por una parte, la mayoría abusa de una posición dominante para elegir momentos inoportunos para el aumento, dejando descolocada a la minoría, ese abuso podría llegar a invalidar la decisión social misma⁸³. Si, por otro lado, el minoritario ejerciera indebidamente su derecho, ese receso debería poder llegar a declararse inoponible, como ocurre, por ejemplo, si la sociedad cae

⁸³ Ver: Claude Berr, *L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales*, Sirey, París, 1961, ps. 272 y ss., y sus citas; Pietro Trimarchi, *Invalidità delle deliberazioni di assemblea di società per azioni*, Giuffrè, Milán, 1958, ps. 129 y ss., y doctrina citada por esos autores.

en concurso (art. 153 de la ley 19.551). Como se ve, debe alejarse el caso de la protección de supuestos de abuso, para impostarse el aumento de capital como realidad económica corriente, a veces imprescindible, para la conservación de la empresa. En estas condiciones, debe diferenciarse receso por aumento (que a nuestro juicio no procede) con abuso de mayoría, que podría invalidar la decisión social si llegare a presentarse.

La doctrina señaló ya que la protección del accionista en el aumento —dentro del quíntuplo o fuera de él— es el derecho de preferencia (arts. 194 y ss., ley 19.550), derecho que, aun más, admite excepciones en casos de interés social (art. 197, ley citada). Es paradójico que cuando el derecho protege por una institución directa (el derecho de preferencia), la ley haya advertido la necesidad de establecer excepciones para proteger el interés social, mientras que en el receso el derecho a salir de la sociedad se conceda sin excepciones, sin atender el interés societario. La respuesta es clara: el receso en el aumento no guarda relación eficiente, en el derecho actual y en la realidad económica circundante, con la protección del interés de participación relativa del accionista minoritario, ni con el interés de la sociedad.

4. *El receso y los aumentos por capitalización de revalúos o ganancias.*

Analizada la portada general de la procedencia del receso en nuestra legislación, nos queda por tratar el supuesto particular de la procedencia del receso cuando el aumento del capital está destinado a capitalizar ganancias (líquidas y realizadas) o saldos de revalúos.

En estos casos particulares no queda duda de que se dan dos presupuestos indiscutidos:

a) se mantiene incólume la participación social de cada uno de los socios (desde que se entregan proporcionalmente acciones provenientes de esos conceptos);

b) no es necesario desembolso alguno del accionista, puesto que se entregan acciones liberadas.

Consecuencia inmediata de ambas premisas es que los pocos fundamentos esgrimidos para validar el receso en caso de aumento de capital (por quienes todavía lo sostienen), caen en su aplicación a estos casos particulares. En efecto, no estando en juego la protección de la participación relativa del socio ni necesidad de aporte

de él, no cabe duda de que el accionista carecería de interés legítimo tutelable, cuyo posible agravio podría dar nacimiento al receso.

5. Conclusiones.

Llegados a esta altura, se hace necesario, en atención a la naturaleza del trabajo, establecer conclusiones para proponer a las jornadas:

1. En la legislación argentina actual no procede el receso en casos de aumento de capital.

2. Aun en supuestos de admitirse teóricamente una solución distinta, por vía de hipótesis, de todas formas el derecho de receso no puede admitirse cuando el aumento del capital se efectúa dentro del quintuplo, en las condiciones del art. 188 de la Ley de Sociedades Comerciales, ni cuando, aun fuera de ese margen, responde a capitalización de utilidades, reservas o saldos de revalúo.

3. Resultaría conveniente formular una recomendación a los poderes respectivos para aclarar el sentido de la disposición legal (art. 245 de la Ley de Sociedades Comerciales), aconsejando que en esa hipótesis se disponga la improcedencia del receso en caso de aumento de capital.