

### **I. Problemas. Venta de acciones**

Uno de los problemas que más frecuentemente se nos presentan en el derecho societario es la cuestión de qué pueden hacer los socios minoritarios de una S.A. cerrada, que no cotiza en Bolsa, si quieren vender su parte. Esa decisión puede deberse a que las acciones que les pertenecen, que tienen un gran valor en cuanto a la parte alicuota de un vasto patrimonio, no le produce ganancia alguna o ella es muy escasa. Ello se podrá deber al manejo impropio de la sociedad, en la que los socios mayoritarios se creen "dueños" de la sociedad y confunden sus patrimonios con los de la sociedad, utilizándola para sus fines personales, responden las ganancias, o las distribuyen entre el directorio y familiares o grupos de accionistas a quienes se les da algún cargo —nominativamente— dentro de la sociedad, pero que, en realidad, nada aportan a la misma.

Para las acciones de sociedades que cotizan en bolsa las acciones se pueden vender al precio de su cotización.

Aun en estas últimas, también existe, en otra medida, el mismo problema de que los controlantes hacen las cosas a su gusto y conveniencia, dejando a los minoritarios con pocas acciones, ya que los precios de cotización en bolsa de las acciones dependen, en parte, del mercado de capitales, de las competencias que éstas tengan con los bonos estatales, de los intereses de los depósitos, liquidez de plaza, etc.

También influyen en el precio de estas últimas, las maniobras que puedan llegar a existir en cuanto a la compra o venta de las acciones por los controlantes de la sociedad o los que tienen acceso a la información de la misma.

Hace poco surgió el problema (caso Gema S.A.) en que la Comisión de Valores sancionó a la sociedad y socio controlante por el manejo que hicieron de las acciones para hacerlas subir o bajar de precio consiguiendo pingües ganancias.

En nuestra legislación se debería regular la compraventa de acciones por el grupo dominante o sus testaferros hasta después de haberse hecho público y publicado los conocimientos internos que pudiera tener el grupo.

La mayoría de la legislación prohíbe la adquisición de las acciones por los socios controlantes, sobre todo no permite que se obtengan grandes ganancias a expensas de los demás (1) (2).

Para el caso de las sociedades que no cotizan en bolsa, inclusive pueden estar administradas muy eficientemente, y dar o no dividendos, pero el socio que quiere salir de la sociedad, no va a tener más opción que venderle las acciones, al precio que le quieran dar, a los otros socios, ya que es muy difícil encontrar terceros que se quieran embarcar a inmovilizar un capital que luego no será realizable, salvo para el caso de sociedades de, por ejemplo, profesionales que puedan hacer uso de instalaciones, o de prestaciones de servicios, etc.

La mayor parte de las veces, en las sociedades cerradas se encuentran socios que no tienen "affectio societatis", ya que han heredado las acciones y lo único que quieren hacer es salir de las mismas.

En la práctica, si la sociedad está bien manejada en cuanto a la parte legal o impositiva, porque es difícil valorar el manejo económico-administrativo, salvo que los errores sean muy burdos o de mala fe, es poco lo que el socio minoritario puede hacer.

Pararemos a enunciar los derechos de los socios y a analizarlos.

### **II) Derechos de los socios**

1) Si poseen el 5% de las acciones, podrá (o podrán) hacer que en la asamblea no se extinga la responsabilidad de los directores y gerentes. Para ello, deberán oponerse a la gestión y oportunamente ejercer acción de responsabilidad. (arts. 275-276 ley 19.550). (3).

2) Podrán impugnar de nulidad toda resolución de la asamblea que sea

violatoria de la ley, estatuto o reglamento, si no votaran favorablemente, o ausentes, o que votaran favorablemente por vicios de la voluntad, o la norma sea violatoria del orden público. (Art. 251 ley 19.550).

3) Podrán pedir la intervención judicial, pero, previamente, debe agotar las instancias societarias, reclamándole al síndico y dejando constancia en la asamblea, o pidiendo que la misma se reúna para tratar el tema. (Trataremos este punto en IV).

(4) Concurrir a las asambleas y verificar el balance, y cuenta del ejercicio y pedir las explicaciones pertinentes. (No lo podrá hacer en otro momento, ya que el hecho de ser socio no le otorga el derecho de entrometerse en el negocio social).

(5) Si consigue unir varias minorías hasta llegar a la mayoría del capital social, podrá pedir la disolución anticipada de la sociedad. (Art. 244 ley 19.550).

(6) En el caso de votar en la asamblea, podrá elegir votar acumulativamente para llenar hasta 1/3 de las vacantes. (Art. 263 ley cit.). (Trataremos este inciso en el punto VI).

(7) Ejercer el derecho de receso en ciertos casos. (Trataremos el tema en el punto V).

(8) El derecho a la información está insito en la calidad de accionista. (Art. 179). Este debe ser amplio y sincero. Para la oportunidad de la asamblea debe abarcar los temas tratados en el orden del día.

La mayoría no puede turbar el ejercicio de este derecho (4), pero los accionistas no tienen derecho a pedir la exhibición general de los libros de la sociedad (5).

En el derecho Italiano (6) el derecho de información es mucho más amplio que en el nuestro, y consideramos que sería conveniente un derecho más amplio a que el socio pueda informarse.

(9) El derecho de preferencia de suscribir acciones ante una nueva emisión de acciones. Este derecho puede soslayarse haciendo poca publicidad de la emisión de acciones y otorgándose un plazo muy breve para suscribir las mismas. (Art. 194, ley 19.550: debe publicarse por tres días en el Boletín Oficial y diario de mayor circulación en la República, y los accionistas tienen treinta días para ejercer dicho derecho). Creemos que estas providencias son justas.

10) El derecho del socio de informar al síndico o a la parte del directorio que desconoce ciertos hechos, o al consejo de vigilancia, de las irregularidades que tenga conocimiento y de hacer responsable conjuntamente con el directorio a la sindicatura o consejo de vigilancia si ésta no toma las medidas adecuadas.

11) El derecho al voto en las asambleas, siempre que no esté suspendido en sus derechos, por ejemplo, si le faltó integrar parte de sus aportes y el plazo está vencido, o si el voto tiene interés en conflicto con la sociedad. (Art. 248 ley 19.550, ídem. C.C. italiano art. 2373).

12) El derecho al cobro de dividendos. Muchas veces es retaceado o manejado porque la mayoría decide pasar parte importante o, prácticamente, la totalidad de las ganancias a reserva, con las limitaciones de tener que aprobarse por la asamblea con la mayoría requerida por el artículo 244 última parte si exceden del capital y reservas legales.

Otras veces lo cobran el directorio y los gerentes, u ocultan las ganancias, o las ganancias son la parte en "negro", debido a bonificaciones o ventas que no figuran en la contabilidad.

En cuanto a la emisión de acciones para el pago de dividendos, nos preguntamos si sería retacear el derecho a recibir dividendo, ya que el accionista que tenía, por ejemplo, diez acciones, de valor nominal 10 cada una, tendría un capital accionario de 100, pero ese capital accionario de 100 nominal es una proporción del patrimonio, que, en el caso de la emisión y entrega, no varía, y la única diferencia es que tendría nominalmente 10 acciones por capital 100 más por acciones distribuidas como dividendo, pero cuyo valor no se altera.

Lo cierto es que si se distribuyen los dividendos, las 10 acciones iniciales van a corresponder a su proporción en el patrimonio, pero éste ha sido disminuído por las ganancias que se distribuyeron.

Este procedimiento ha sido discutido ampliamente por la doctrina, parte dice

que es correcta y otro grupo dice que no, como Pinedo y Fernández Marelli. Richard (8) dice —correctamente— que es un aumento de capital por capitalización de utilidades.

El derecho al dividendo está subordinado, según Violante, a dos condiciones: una suspensiva de que el dividendo resulta del balance aprobado por la asamblea y otra resolutoria: que la asamblea no modifique el estatuto suspendiendo el pago, por ejemplo, para la constitución de fondo de reserva, dice que la mayoría puede modificar dicho estatuto.

En cualquier sentido, las reglas de distribución están establecidas en el acto constitutivo (9).

En cuanto a la oportunidad de la distribución de dividendos, la ley prohíbe el reparto anticipado, salvo para las sociedades incluídas en el artículo 299, consideramos que el artículo 224 es demasiado estricto, y que si realmente existen ganancias importantes, debería admitirse el reparto anticipado, aunque no sean las sociedades comprendidas en el artículo 299. De otra manera, se congela el capital que tendrían derecho a cobrar los socios y, además, podrían verse perjudicados por la inflación.

En cuanto a la conclusión al tema de los dividendos, éstos deben repartirse cuando hay utilidades, o se podrán repartir reservas voluntarias, pero la emisión de acciones para pago de dividendos es una capitalización forzosa aprobada por la mayoría, de muy discutible procedencia, ya que obliga al accionista al recibo de mercaderías y no de dinero. Este sistema favorece la capitalización de las sociedades y, por ello, va a favor del ahorro y crecimiento de la misma, pero contra los intereses de los accionistas individualmente.

13) También tienen derecho al cobro de la cuota de liquidación, supeditado a que una vez pagadas las deudas sociales exista activo a repartir.

14) Otros derechos, generalmente inaccesibles para la minoría, es el derecho a la administración y revocación de los administradores.

### III) CASO DE MAL MANEJO POR LA ADMINISTRACION MAYORITARIA

El caso de mal manejo es muy difícil de probar.

Para conseguir el control de la Sociedad para los socios minoritarios, que luego puedan llegar a obtener la mayoría de acciones, pero que no la controla, es muy difícil acceder a dicha dirección, porque los que tienen el manejo de la misma pueden aumentar el capital, dificultando a los socios minoritarios el ejercicio del derecho de preferencia, sea por falta de información o por dificultar la gestión del trámite, hasta llegar a tener una mayoría aparente.

También el grupo mayoritario, o de manejo, que no necesariamente es mayoritario, puede intentar vaciar los negocios de esa sociedad en provecho de otra que le pertenezca totalmente, o conseguir la clientela por la sociedad de mayor renombre y luego hacer las ganancias a otra sociedad que les pertenezca sólo a ellos; o simplemente, en caso de que sepan que varios socios los molestan en sus gestiones, vacían las sociedades transfiriendo a otra el activo.

### IV) INTERVENCION JUDICIAL

En los casos mencionados en el punto anterior, el socio tiene derecho a pedir la intervención judicial, la que debe ir aparejada con el pedido de remoción del directorio, debiendo probarse la ilicitud de los actos impugnados o su perjuicio para la sociedad.

Conseguir la intervención judicial anticipada es muy difícil, dado el temor que tienen los jueces de comprometer su opinión hasta que no se haya probado en el juicio la veracidad de lo que se afirma, y que esto traiga aparejado un grave peligro para la sociedad, o su patrimonio, o de los derechos de los accionistas impugnantes.

En nuestro derecho se defiende primordialmente el principio de la preservación de la sociedad, y de defender a ésta, a pesar de ser la sociedad sólo un instrumento del cual se valen los socios propietarios para la prosecución de sus fines aunados en el objeto social.

La jurisprudencia que establece la intervención judicial dice que ésta debe ser restrictiva, punto de vista no compartido por nosotros, porque con la contra-

cautela exigida se otorga garantía suficiente para preservar los derechos de la sociedad y de los mismos socios.

Discrepamos, asimismo, con la tesis de que es procedente la intervención judicial primordialmente si peligró la sociedad (10). Pensamos que ese es sólo uno de los supuestos, pero no el más importante, ya que lo que se debe preservar son los derechos de los socios. Admitimos que en algunos casos también ha procedido la intervención judicial en este último supuesto, pero en la gran mayoría de los casos hay que soslayar previamente el "tabú" de probar el perjuicio a la sociedad.

Pensamos que si un grupo de socios quisiera, por medio de su accionar, ya sea ilícito, meramente de mala fe o inescrupuloso, tratar de defraudar a otro grupo valiéndose del control e información interna, corresponde la intervención. Por ejemplo, en el caso de los socios mayoritarios que retiran dinero para su propia cuenta, sin la previa autorización de la distribución de dividendo. La sociedad puede no peligrar, pero el que tiene el manejo dispone del dinero que no ha sido distribuido, y que recién se distribuirá al finalizar el ejercicio de las sociedades que no entran en el artículo 299, o para éstas cuando se apruebe un anticipo. En ese caso, existe la ventaja del grupo dominante de disponer del dinero mientras que el grupo minoritario debe esperar la distribución legal.

Estos retiros figuran en libros como gastos de gestión, retiros a cuenta de administración, etc.

Lo más conveniente para el socio minoritario es recurrir a la sindicatura, consejo de vigilancia o directorio para que, eventualmente, si no se acaban las irregularidades, pedir que se le entregue su parte proporcional del capital para retirarse de la misma. Esto lo podría obtener amenazando con iniciar el juicio pertinente, que será perjudicial para todos, ya que en caso de juicio es probable que se trabé todo el accionar de la sociedad.

Los fondos retirados en concepto de "gastos de gestión" que retiraron los administradores en provecho del grupo dominante pueden ser devueltos por éstos el día anterior al cierre del ejercicio alegando que las gestiones no fueron realizadas y luego al día siguiente de la iniciación del nuevo ejercicio podrán volver a retirar dichos fondos. De esta forma, se benefician con la desvalorización e intereses que se cargan a cuenta de la sociedad.

#### V) DERECHO DE RECESO. CUANTO VALEN LAS ACCIONES QUE LO EJERCEN

Una de las cuestiones más difíciles de decidir es cuánto vale la acción en caso de que el socio pueda convertir su salida de la sociedad, ya sea ejerciendo el derecho de receso (en la ley 19.550, art. 245 se paga el valor asignado en el último balance aprobado; este valor no es el precio real, y se lo ha incluido en esa forma para desalentar este tipo de deserción). (Muchas veces, las sociedades, en caso de que se ejerza el derecho de receso por grupos importantes, revén sus decisiones, a fin de que no se pueda ejercer el mismo).

Lo más justo sería que se le pagara en proporción de las acciones que detenta, tomando como precio el real valor del patrimonio, es decir, la diferencia entre el activo y el pasivo, tomando también en cuenta el valor del fondo de comercio y otras apreciaciones (11). Pero este valor es casi imponderable, debido al difícil cálculo del valor "llave", de las reservas legales, de las de despido, de las provisiones para impuestos, obras sociales, etc. Estos valores son cambiantes y sólo pueden ser valuados al liquidarse. Hay que agregar el valor de patentes, organización, clientela, etc.

Este valor nunca coincide con el del balance, en el cual se toman en cuenta valores históricos, los que luego son revaluados arbitrariamente, o no, tomando en cuenta, por ejemplo, el valor de compra y no el de venta, etc. Para este proceso sería conveniente que se hiciera la valuación por un estudio contable-jurídico que sea tercero en el diferendo, y cuyo laudo obligue a las partes.

Estos valores estarán en alza o en baja, de acuerdo a la presión que pueda conseguir ejercer el accionista que se retira. Para poder presionar deberá tener conocimiento interno del manejo de la empresa, prueba fehaciente del mal manejo, ya sea por facturas inexactas, facturas paralelas, datos sobre cuentas bancarias donde consten giros a quienes no corresponden, retiros personales,

transferencias a sociedades que pertenecen al grupo dirigente, etc. (Ya tratamos los medios legales que otorga la ley contra los directores en el punto II inc. 1 y 2).

En todos los casos, para poder ejercer sus derechos, el socio saliente deberá tener también él su conducta intachable en cuanto a los procedimientos, ya que no puede exigir a los demás lo que él no cumplió cuando estuvo en la sociedad, y al responsabilizar a los gestores sociales, también se inculpa a sí mismo.

El consejo para el socio minoritario es siempre tratar de llegar a un arreglo y no presionar demasiado a la sociedad, porque ésta, o se desinfla por vaciamiento del grupo dominante, o explota al ser la misma responsable de actos ilícitos, o se resiente grandemente su patrimonio al cuestionar la gestión de los administradores, perjudicándose indirectamente el accionista minoritario.

La tesitura que se estableció para el pago según el último balance es, como ya dijimos, para no fomentar el receso, porque esto debilitaría a la sociedad y la podría dejar sin capital suficiente para seguir actuando.

Richard, op. cit., lo define como el derecho a exigir la extinción de la relación creditoria contenida en el título, renunciando a su calidad de socio (12).

No trataremos en esta ponencia caso por caso cuándo se puede ejercer el derecho de receso, ni cuándo es conveniente, pero consideramos que debe otorgarse cuando el accionista pueda ver menguada su posición política en la sociedad, sin que ello ocurra por su culpa o negligencia, o cuando ella cambia sustancialmente de objeto, o si es absorbida o fusionada por o con otra, o si su sede se traslada al extranjero, o si su aumento del capital es por más del quintuplo del capital original, o cuando éste disminuye a menos de la mitad y la mayoría decide volver a hacer nuevos aportes para reconstituirlo, si se pierde el derecho a cotizar en bolsa, o cuando el manejo de la sociedad impide al socio minoritario de gozar de sus derechos de socio, ya sea por el no cobro de dividendos justos, como en el no goce, por ejemplo, del derecho a la información y hubiera actitudes presuntamente ilegales por parte del grupo dominante, o utilización de ciertos bienes que se les concede a otros socios, o cuando el objeto social no es cumplido por los administradores, es decir, que debería ampliarse la posibilidad de ejercer el receso y de pagar lo justo, permitiendo al socio disconforme con justa causa su salida de la sociedad.

## **VI) FORMAS DE ALTERAR LAS REPRESENTACIONES DE LAS MINORIAS (O DE LAS MAYORIAS) EN EL DIRECTORIO**

En cuanto al voto acumulativo, el Doctor Carlos Bollini Shaw lo trató en E.D. 20/10/72 y en "El Accionista", junto con el Doctor Arnoldo Kleidemach (30 octubre 1970 y 20 setiembre 1973); lo que se dijera allí no ha cambiado, ya que el artículo 263 ha sido interpretado por la resolución 37/74 de tal forma que cada grupo de accionistas puede elegir hasta 1/3 del directorio. De esta manera, dos minorías con votos que no alcanzan al 50% de las acciones pueden sacar los 2/3 de los directores y la mayoría de más del 50% de votos, al actuar en bloque sacaría sólo el 40% de los directores.

El accionista mayoritario no puede votar no acumulativamente y acumulativamente, pero lo que podrá hacer es transferir parte de las acciones a un tercero para que éste vote por alguna minoría distinto a la que va a votar el verdadero dueño de las acciones (No remitimos al ejemplar "El Accionista del 20 setiembre 1973).

1) Con 12.000 acciones se eligen 10 directores

a) 6.600 acciones cada director 6.600 votos si se vota acumulativamente. Si vota acumulativamente por no más de un tercio.

b) 3.000 acciones x 10 3.000 votos % 3 10.000 votos c/u.

c) 2.400 acciones x 10 24.000 votos % 3 8.000 votos c/u.

A) 4 directores, b) 3 directores, c) 3 directores. Las dos minorías tienen más directores que la mayoría.

El fallo del 1º Instancia Com. 24/2/77 "Libema José c/Guarda Neptuno" dice que "El art. 263 ley 19.550 adolece de defectos de redacción y de omisión que han engendrado la confusión existente en el tema. Dice que el conflicto se produce cuando no explica satisfactoriamente que la votación deberá ser de todas las

acciones o votos en un solo acto o tiempo, por todas las vacantes a cubrirse e independientemente de la distribución de los votos y el segundo es que el ejercicio del voto acumulativo es hasta 1/3 de las vacantes a llenar”.

Luego dice por lógica el fallo que la minoría no debe desplazar a la mayoría, ni dividir el directorio de manera tal que ponga en peligro su funcionamiento eficaz, critica la resolución 37/73 de la Inspección de Personas Jurídicas por no considerar la feliz y luego interpreta por su cuenta el “a quo” que la ley (contra lo que dice la resolución 37/74 I.P.J.) que las minorías sólo pueden votar por 1/3, pero nunca más de un tercio, si eligen por el sistema de voto acumulativo. Ello implica que la mayoría elige por lo menos los 2/3 de las vacantes.

Esta interpretación, si bien podría ser justa, y se asemeja a lo establecido por la ley (13) mexicana, pero es arbitraria, ya que en ningún lugar dice la ley que sólo se elige un tercio.

Por ello sostenemos que deberá modificarse el artículo, y lo más justo sería que la totalidad de las acciones voten acumulativamente, si un grupo vota acumulativamente, y sin ningún tope de uno u dos tercios para la minoría o mayoría.

También se alteran las mayorías si se disminuye el número de directores.

Otra cuestión es la elección por el consejo de vigilancia, que se tratará por separado. Aclaremos que debe suprimirse la facultad del consejo de vigilancia de elegir al directorio.

Otra forma de proteger un pequeño grupo de accionistas fundadores es emitiendo clases de acciones, en las cuales algunas clases están representadas por unos pocos accionistas que eligen una parte sustancial del directorio y otro grupo de mayoría de capital que elige unos pocos directores. Esto es injusto y habría que establecer que en caso de votarse por categoría de acciones, éstas deberían votar directores (o al consejo de vigilancia), en proporción al número de votos de cada categoría.

#### **Eliminación del artículo 281 inciso d) de la ley 19.550**

La ley 19.550 en su artículo 281 incisos c) y d) establece dos funciones optativas a cargo del Consejo de Vigilancia, funciones que exceden el marco de fiscalización que le es propio a este órgano, y que constituyen una injerencia en la administración del ente societario. El inciso c) establece su aprobación a la celebración por el Directorio de determinados actos y contratos, y el inciso d) otorga al Consejo de Vigilancia, cuando el estatuto lo prevea, la facultad de designar a los directores, “...en cuyo caso, la remuneración de éstos será fija y la duración en el cargo podrá extenderse a cinco años”.

Sobre este último supuesto, se siguió a la ley francesa de 1966, que en su artículo 120 establece la designación de los miembros del Directorio y el nombramiento del presidente de este Órgano exclusivamente por el Consejo de Vigilancia. Se intentó, conforme Zaldívar, con la inclusión de esta facultad, la tecnificación y profesionalidad de los directorios, ya que la presencia de los diversos grupos de accionistas en el órgano de administración constituye una mala práctica que, a juicio de este autor, puede canalizarse al Consejo de Vigilancia.

Es nuestra opinión que la práctica, por el contrario, ha demostrado que los fines queridos por el legislador se han desvirtuado, y es supuesto corriente que en las sociedades anónimas de familia, la formación del Consejo de Vigilancia se integre con miembros de la misma, y ello obedece al hecho de economizar la remuneración que le corresponde a la Sindicatura, por sus funciones técnicas.

Por otro lado, la facultad del Consejo de Vigilancia de designar a los Directores constituye un medio eficaz de burlar muchos de los derechos que la ley 19.550 otorga a las minorías en todo su articulado, y ello constituye el objeto de la presente ponencia que, concretamente, propone la supresión de la facultad que goza el Consejo de Vigilancia conforme al art. 281 inciso d) de designar a los miembros del Directorio.

#### **Argumentos:**

1) La ley 19.550 consagra como regla general para la elección de directores de Sociedades Anónimas el sistema previsto por los artículos 255 de la ley, con la variante del art. 263, es decir, la designación de los mismos bajo el principio de la mayoría absoluta en la Asamblea Ordinaria, quedando abierta para todos los accio-

nistas el derecho de votar acumulativamente. Este principio general sufre excepciones en los artículos 262 y 281 inciso d) de la citada ley, en cuanto dispone respectivamente, la elección de los administradores por categoría de acciones y por el Consejo de Vigilancia, cuando estatutariamente le hubiera sido concedida tal facultad.

Limitándonos a este último supuesto, surge de la ley 19.550 —art. 280— que el Consejo de Vigilancia deberá estar compuesto por un número de entre tres a quince accionistas, designados por la Asamblea de conformidad a los artículos 262 y 263, disponiendo, además, que cuando el estatuto prevea la existencia de un Consejo de Vigilancia, los artículos citados no se aplicarán en la elección de Directores.

Vale decir que, en este supuesto, los sistemas electivos en la designación de directores constituyen excepciones al procedimiento genérico de elección por mayoría de la Asamblea General, son adoptados en el supuesto de designación de los miembros del Consejo de Vigilancia como regla básica, invirtiéndose los términos; más aún, no se aplicarán los artículos 262 y 263 en la elección de Directores.

En otras palabras, los referidos sistemas de protección de las minorías son de aplicación excluyente, pues a lo que tiende la ley es a que éstas, a través de las disposiciones de los artículos 262 y 263, puedan elegir algún miembro del Consejo de Vigilancia, toda vez que el Estatuto, pudiendo delegar en este órgano la designación de los Directores, el Consejero elegido por la minoría tendría injerencia para la designación de los administradores.

Sin embargo, fácilmente se observa que tal sistema queda reducido a letra muerta, cuando no se le atribuya al Consejo de Vigilancia la facultad de designar a los administradores, por cuanto, al no ser aplicable el voto acumulativo o el sistema de elección por categoría de acciones para elegir a los Directores, los mismos deben ser elegidos de conformidad al artículo 255, es decir, por la mayoría absoluta de votos presentes en Asamblea Ordinaria.

Ello torna irrelevante la actuación del Consejero elegido por la minoría, que de ese modo carece de injerencia en la designación de los miembros del órgano de administración.

2) Para evitar un supuesto corriente de violación de los derechos de los socios de percibir sus dividendos, la ley 19.550, en sus artículos 66 inciso 3º, tercer párrafo, 244 última parte y 261, intenta arbitrar los medios de protección de la minoría cuando la mayoría decide, bajo pretexto de constituir reservas facultativas, pasar las utilidades realizadas y líquidas a ejercicios posteriores.

En efecto, la ley de sociedades requiere para la procedencia de este supuesto:

1) Que las mismas sean razonables y respondan a un criterio de prudente administración.

2) Que el Directorio explique en la memoria, clara y circunstancialmente las razones por las cuales es necesaria la constitución de tales reservas.

3) Asimismo, se requiere también, para la aprobación de éstas, cuando su monto exceda el capital y las reservas legales, el voto favorable de la mayoría de acciones, sin aplicarse la pluralidad de votos.

4) Finalmente, la reducción al 5% de las ganancias, la retribución de los directores, en el supuesto de que no se distribuyan dividendos a los accionistas.

Sin embargo, y al igual que en el supuesto previsto en el argumento 1), estas normas encuentran importante excepción en el inciso d) del artículo 281, cuya supresión propugnamos, en cuanto dispone que "en casos de que el Consejo de Vigilancia se encuentre estatutariamente autorizado para la elección de los Directores, la remuneración será fija".

Se aprecia de este modo una desinteligencia entre el régimen general sobre remuneraciones, resultante del artículo 261, y este régimen especial, instituido para los Directores designados por el Consejo de Vigilancia, pues, el término "remuneración fija" no supone otra cosa que la inalterabilidad de las retribuciones y su independencia de todo evento relacionado con la obtención —o no— de ganancias, por parte de la sociedad, con el agravante de que, para estos supuestos, el término de duración de los directores en el cargo puede extenderse a cinco años.

En conclusión, la eliminación de la facultad que puede concederse al Consejo de Vigilancia por vía estatutaria, de elegir a los miembros del Directorio, se impone, por constituir la misma una incongruencia con el sistema de protección de las minorías, protección que se encuentra insito en el espíritu de la ley 19.550.

(1) Por ejemplo, en Francia, Italia, U.S.A., etc. (Insider Trading. Roimiser, Mónica. Revista Derecho Comercial y Obligaciones 1978. P. 1443 y sig.).  
(2) Ver "Law of Corporations". Harry G. Henn. West Publishing. Co. 2nd Ed. Minn p. 473). En U.S.A. se entiende que los directores no cumplen con sus obligaciones como fiduciarios si no hacen conocer al público las informaciones interiores (de hechos y no de opiniones). (Mansfield Hardwood Lumber Co. v. Johnson) 268 F 2d. 217 (5th. Cir 1959).

Esto sobre todo se usó para la compra o venta de acciones por parte de los directores. También se aplica al dar a conocer a tiempo acontecimientos favorables o desfavorables, como adquisiciones, fusiones, dividendos o ganancias etc. —La Uniform Securities Act hace ilegal al fraude o engaño en conexión a la oferta, venta o compra de acciones.

3) El C. Civil Italiano permite al accionista la denuncia al Colegio Sindical de los malos manejos del directorio, y la denuncia, si se tiene el 10 % de las acciones, ante el Tribunal de la sospecha de graves irregularidades administrativas. (Conferencia Dr. Colombo Cam. Soc. Anónimas, Sept. 1979).

También permite la acción de resarcimiento (art. 2395 C. Civil Italiano), para los accionistas que hayan sufrido un daño por acto doloso o culposo de los administradores, (Brunetti A. "Tratado del Derecho de las Sociedades". UTEHA Arg. T. II p. 485 N° 3, 497, N° 654 y 537 N° 679.), pueden ejercer la acción de daños y perjuicios.

También puede el accionista impugnar las resoluciones de la asamblea que se hayan tomado contra la ley o estatutos sociales.

En el derecho francés (J. Hemard, F. Terré, P. Mabilat, "Sociétés Commerciales" T. II, p. 958) dicen estos autores, que para ejercer la acción social de responsabilidad al directorio hace falta el 20 % del capital social, y no se da la posibilidad de ejercer la acción de responsabilidad individual, como lo permitía la ley anterior.

Es de aclarar que en nuestro derecho se permite la acción social "ut singuli" y la acción individual, (conforme Halperín I. "Sociedades Anónimas" Depalma. 1974. p. 462.) Consideramos útil tener ambas opciones para los casos específicos.

En el derecho alemán (Droit des Sociétés dans le Marche Común), Francis Lemeunier. Ed. Denmas. París P. D9), dice que los accionistas que tienen el 10% del capital, o si tienen acciones por 2 millones de D.M., pueden exigir la expulsión de un miembro del Consejo de Vigilancia y la nominación de verificadores especiales.

En el Proyecto de Estatuto de S.A. Europea (1970), cualquier accionista puede pedir la anulación de la decisión de la asamblea si tiene un interés razonable que haya sido violado con la decisión asamblearia (art. 495 inc. 2).

También puede accionar si se presume seriamente que el directorio o Consejo de Vigilancia ha cometido una falta grave de sus obligaciones, o si no son capaces de cumplir con las funciones encomendadas y resultare un perjuicio importante para la sociedad, siempre que tenga el 10% del capital social, o represente a una masa de debenturistas, pueden pedir la designación de representantes especiales ante el tribunal de la sede social para iniciar demanda para suspender o remover al o a los directores, y nombrar nuevos órganos provisoriamente.

En U.S.A. ("Law of Corporation" op. cit.), los directores no pueden favorecer a un grupo de accionistas en detrimento de otro, debido al "contrato de accionistas", en caso contrario, tal actitud violaría los intereses de los minoritarios. Estas obligaciones fiduciarias precluyen los fraudes a las minorías, u "opresiones a las minorías", o resultados fraudulentos, de mala fe o injustos.

4) Halperín, op. cit. p. 351.

5) E.D. T 10, p. 530, C.N. Civ. Sala D. Junio 1964. I.

6) En el Derecho Italiano los accionistas tienen mayor cabida al derecho de información, ya que tienen derecho a inspeccionar los libros (art. C.C. 2421 2) y obtener certificados de costas, a examinar el proyecto de balance (art. 2423 4). Los accionistas pueden pedir aplazamiento de hasta nueve días de la Asamblea, si el número de accionistas que representa a un tercio del capital declara no estar informado de las materias prometidas a deliberación (art. 2374) (Brunetti, op. cit. T. II, p. 539 N° 682).

En el derecho francés (J. Hemard, F. Terre, P.M. Mabilat, op. cit. T. II, p. 241 y sig.). Se limita por la ley de 1966 el derecho de información, que de todos modos debe ser permanente, a la exhibición de ciertos documentos de los tres últimos ejer-



cicios que se reglamentarían por decreto. Luego se estableció que "todo accionista tiene derecho, en cualquier época, de obtener la comunicación de documentos sociales de los tres últimos ejercicios: del inventario, de la cuenta general de explotación, de la de ganancias y pérdidas, del balance y de la nómina de los administradores o miembros del directorio y Consejo de Vigilancia y de los candidatos a esas funciones." También pueden informarse de las relaciones entre el directorio y consejo de vigilancia y de informarse de las remuneraciones pagadas al personal mejor rentado. Anteriormente a esta ley de 1966, el derecho a la información era mucho más amplio.

7) Halperín, op. cit. pág. 355.

8) Richard, H.E., "Derechos patrimoniales de los accionistas de las Sociedades Anónimas" p. 149.

9) En la ley francesa de 1966 se acentúan las restricciones al derecho de dividendo. (Dalloz y Sirriez, "La reforma de las sociedades comerciales", junio 1967, p. 146). Reposa sobre los principios contables de beneficio neto, de beneficio distribuable y las sumas a pasar a reserva salen del beneficio distribuable. No se puede estipular el reparto de beneficios por adelantado, aunque no existieran beneficios.

Se reparten después de la aprobación del balance.

En el derecho alemán ("Derechos de las sociedades en el Mercado Común", op. cit. P. D.9.), los accionistas que representan el 5% del capital, o si tienen un millón DM, pueden accionar ante la justicia y pedir una verificación especial en razón de una subvaluación y, en ciertos casos, atacar la decisión tomada en lo que concierne al reparto del beneficio anual.

En U.S.A. (Law of Corporation, op. cit. p. 665), el derecho al cobro de los dividendos es dejado, generalmente, a discreción del directorio. Sólo si éste es abusado podrán los Tribunales ordenar la distribución de los dividendos. Se considera que existe abuso por evidencia de fraude, mala fe, o un caso claro de no razonabilidad.

La jurisprudencia decidió que hay abuso de discreción en casos de altas compensación comparadas con los dividendos, intensa hostilidad, congelamiento para estrangular u oprimir a la minoría, peligro de sobretasa federal a los dividendos no repartidos, etc. (Schmitt y Eagle Roller Mil Co. 199 Minn., 382, 272, N W 277, 1973). Es más fácil probar el abuso cuando los reclamantes son accionistas preferidos en cuanto al cobro de dividendos. (Guttman v Illinois Central, 189F 2d. 927, 271, LR 2d 1066 2d. Cir. 1952) y la mayoría de los casos en que se ha declarado el abuso fue en sociedades cerradas.

Los tribunales son remisos a constituir la provisión de dividendos como obligatoria. A veces acepta que los dividendos "garantizados" sean obligatorios. Lo corriente es que los accionistas reciban, de acuerdo a su privilegio o preferencias, dividendos de fondos disponibles.

La acción para obligar a la distribución del dividendo obligatorio es por el accionista en su propio interés contra el de la sociedad, basado en su "contrato como accionista" (Knapp v Bankeis Securities Corp 230 F 2d. 717 3d. Ci. 1956).

Se discutió si es un derecho del accionista o si la distribución de dividendos se debió a la mala fe de los directores.

Es muy difícil y pocas veces se tuvo éxito en la acción.

Un reclamo exitoso fue el iniciado por Dodge c Ford Motor Co. 204 Mich 459 170 N W 668 3 ALR 413 (1919) en el que se demanda por el reparto de dividendos de las ganancias de capital líquidas que tiene la empresa, y que Ford quería utilizar para expandir su producción. El Juez dijo que Ford tenía obligación hacia sus accionistas minoritarios, y que una sociedad comercial estaba organizada primordialmente para el provecho de sus accionistas.

En caso que el tribunal decida que hubo abuso, puede vigilar durante varios años la performance de la sociedad ordenando que anualmente se distribuyan los dividendos de acuerdo a una sana política comercial.

Se permite la distribución de acciones como dividendos, generalmente de la misma clase de acciones (pero pueden ser de otra clase) que la que posee el accionista.

La consecuencia es mayor cantidad de acciones representado el mismo capital, por ello se diluye el mismo siempre que no se capitalicen ganancias. Las ganancias deben ser, como mínimo, el capital que representan nominalmente las acciones (si éstas fueran nominales o el mínimo del valor autorizado para las que no lo tienen). No

es imponible.

Puede perjudicarse el derecho de los accionistas en el reparto de acciones por dividiendo si éstos no se efectúan proporcionalmente a su participación de acciones, si se cobra la clase de acciones privilegiadas de control (o voto) y a otras sí, o por la no proporcional adquisición por la sociedad de acciones preferidas de voto.

R. Baker y W. Cary ("Corporations, Cases and Materials", 3ª Ed. p. 171), dicen que sólo se pueden repartir dividendos cuando el balance indica que el patrimonio que quedará después del reparto de dividendo puede exceder las cuentas combinadas de deudas y del capital social. Existe el problema de agumamiento del capital.

10) Cuadernos El Derecho R. Nissen p. 116 N° 513 p. 118 N° 524 ter, 528 y 530.

"Cuadernos de Derecho Societario" Tomo III-V. Cuarto de E. Zaldívar p. 407 y 408. El Doctor C. Odriozola aclara que "deberá llevarse la convicción al magistrado de que el **interés de la sociedad se encuentra afectado** por la permanencia del administrador cuestionado al frente de la administración y la posibilidad de realizar nuevos actos perjudiciales **para la sociedad**".

11) En "Cuadernos de Derecho Societario", op. cit. T III p. 239 p57-7-1 se cita a C. Odriozola, quien, a su vez, cita a Von Gierko y dice que: "entiendo que la valuación del patrimonio social a los efectos de la determinación del precio de la parte del socio que se retira debe practicarse bajo la base de un balance especial", en el cual los bienes del activo deben figurar, no por su valor de enajenación, sino por su "valor comercial vivo". Los autores de los Cuadernos citados comparten el criterio que, a su vez, compartimos nosotros y luego dicen los citados autores que ello es de acuerdo a lo que establece el art. 13 inc. 5 ley 19.550.

A. D. Vergara del Carril, en "El Aumento de Capital", Rev. D. Comercial y de las Obligaciones, año 6 p. 239 dice que el receso permite al socio separarse de la sociedad sin desmedro para su inversión.

Un fallo de la C. de Tucumán, oct. 30/70. Rovogno, V. y otro c. Azucarera Frías S.A. dice que según el art. 354 C. Com. el valor de las acciones se fijará conforme al último balance aprobado, y aunque en algún caso pudiera parecer injusto, es lo que dispone la ley, y sólo podrá hacerse juicio por falsedad de los datos del balance.

Es decir que para tratar de que se haga justicia hay que impugnar el balance, que ordinariamente, si no se pensaba receder, no hubiera sido impugnado en la asamblea, perdiendo, por ello, la oportunidad de luego exigir justa compensación.

12) En el Proyecto de Malagarriga y Aztiria dice que "es el reembolso al valor real que resulte de su proporción con el patrimonio social determinado por un peritaje judicial a cargo de la sociedad y el Juez de Comercio que designa al perito, al homologar el monto pericial, fija el plazo y forma de pago, y negándose dicho derecho a aquéllas que cotizan en bolsa.

El C. Civ. italiano diferencia las que cotizan en bolsa y las que no. Para las primeras es el valor promedio de cotización del semestre anterior a la resolución inicial del proceso de receso. Para aquéllas que no cotizan en bolsa, en proporción al patrimonio social resultante del balance del último ejercicio. Dice Brunetti que se adoptó este criterio para no crear embarazos administrativos que llevarían a la redacción de un balance extraordinario.

En Italia el derecho de receso ha sido severamente restringido, ya que se admite sólo en los casos de cambio de objeto o de tipo de la sociedad, o traslado de la sede social al extranjero.

13) La Ley Mexicana se vota sólo por el 25% de las acciones acumulativamente si fueran tres directores, y uno, por lo menos, si fueran más, pudiendo el estatuto atribuir a la minoría la mayor cantidad de puestos en el consejo de administración. Rodríguez y Rodríguez, "El Derecho Mercantil" T I, p. 126.