

## SOCIEDADES ANÓNIMAS Y ACCIONES

**\*DRA. NORA RAMOS**

*\*Con la colaboración de funcionarios de la Gerencia Técnica y de Valores Negociables de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.*

Concepto. Capital social (formación, aumento y reducción); acciones (ordinarias, preferidas y de voto múltiple; formas de circulación; acciones escriturales). Principales derechos de los accionistas: voto; dividendos; suscripción preferente; receso.

### I. LA SOCIEDAD ANÓNIMA. EL CAPITAL SOCIAL

Antes de referirnos al capital social y su representación en las sociedades anónimas, debemos detenernos brevemente en la noción actual de sociedad a la luz de la concepción del instituto por parte de la propia Ley de Sociedades Comerciales –Ley 19.550-.

Así, de acuerdo con el artículo 1º del citado cuerpo normativo, “Habrá sociedad comercial cuando dos o más personas en forma organizada, conforme a uno de los tipos previstos en esta ley, se obliguen a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios participando de los beneficios y soportando las pérdidas”.

De la definición transcrita podemos rescatar los aspectos tipificantes de la sociedad comercial tal como es concebida actualmente por la ley, como son la presencia de una pluralidad de personas, la existencia de aportaciones por esas personas, la necesidad de una estructura organizativa, la necesaria participación del socio en el resultado de la actividad social desarrollada, ya sea beneficiándose con las ganancias como soportando las pérdidas.

Partiendo del concepto de sociedad comercial como género, vemos en la sociedad anónima una especie en la que sus elementos relevantes son la representación del capital social por acciones y la limitación de la responsabilidad de los socios a la integración de las acciones suscriptas, esto es, los accionistas responden con los aportes efectuados y por los que se comprometieran a efectuar.

A fin de desarrollar la actividad proyectada al momento de la constitución de la sociedad, al decir de la propia ley la producción o intercambio de bienes o servicios -objeto social-, es esencial la existencia de un *capital social*. Esto no significa que ese capital social deba haberse aportado efectivamente por los socios en su totalidad al momento de la constitución, ya que legalmente se exige la suscripción del capital en su totalidad –sólo aporte o aporte y compromiso de aporte- pero permitiéndose que su integración efectiva se limite inicialmente a un 25% de ese total comprometido y que el resto se integre dentro del plazo de dos años.

El concepto de capital social constituye una abstracción jurídica que se ha impuesto en garantía de quienes contratan con la sociedad. En efecto, siendo que el capital social debe ser como máximo igual a la cuantía de los aportes efectuados o comprometidos por los socios –tanto en efectivo como en especie- los terceros pueden conocer el límite de la responsabilidad de los accionistas en la sociedad anónima.

Esa concepción del capital social impone que la cifra que lo representa tenga certeza durante la existencia de la sociedad, permitiéndose su aumento o reducción cumpliendo las exigencias dispuestas por la propia ley. Igualmente es protegido –principio de intangibilidad del capital- al requerirse que para pagar dividendos el patrimonio deba superar la cifra del capital –existencia de utilidades líquidas y realizadas- y las pérdidas de ejercicios anteriores deban ser enjugadas previamente.

En el balance de la sociedad el capital es una cuenta dentro del pasivo que indica el compromiso patrimonial mínimo que la sociedad ha asumido, por lo que la sociedad debe tener, al menos, un patrimonio que coincida con la cifra de capital, de manera que disminuido el patrimonio social en forma significativa por las pérdidas

se exige la reducción del capital social, al tiempo que la pérdida total del patrimonio impone la disolución social (artículos 206 y 94, inciso 5º de la ley 19.550).

A esta altura debemos recordar que, si bien al momento de constitución de la sociedad capital y patrimonio social deben coincidir, este último representa la diferencia positiva o negativa existente entre los bienes – activos- y las deudas –pasivos- de la sociedad, por lo que está sujeto a la evolución que experimenten los negocios sociales –resultados-.

Por su parte, el monto del capital social no debe mantenerse invariable durante la vida de la sociedad y puede aumentarse a través de nuevos aportes de los accionistas –suscripción de nuevas acciones-, capitalización de utilidades y reservas –libres o estatutarias-, capitalización de cuentas de ajustes integrales del capital, de los aportes irrevocables o de la reserva por primas de emisión, capitalización de deudas, conversión de obligaciones negociables convertibles en acciones o entrega de acciones por adquisición de bienes o pago de servicios.

La ley de sociedades comerciales prevé que el capital social puede aumentarse hasta el quíntuplo sin necesidad de reformar el estatuto social y que la asamblea puede delegar en el directorio la época de la emisión, la forma y las condiciones de pago de las acciones. Estas facilidades dadas por la ley son mucho más amplias en las sociedades anónimas autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones, ya que se permite que la asamblea aumente el capital sin límite alguno ni necesidad de modificar el estatuto y que el directorio efectúe la emisión de acciones por delegación de la asamblea, en una o mas veces, dentro de los dos años a contar desde la fecha de su celebración.

En todo aumento de capital debe respetarse el mantenimiento de la proporción en que cada accionista participa del capital social y así se encuentra dispuesto en los artículos 189 y 194 de la propia ley de sociedades comerciales.

El primero de los artículos citados establece que en las capitalizaciones de reservas y otros fondos especiales inscriptos en el balance, en el pago de dividendos con acciones y en procedimientos similares por los que entreguen acciones liberadas –esto es que no deban ser integradas- debe respetarse la proporción que represente la tenencia de acciones de cada accionista respecto del capital social.

En igual sentido, el artículo 194 establece como regla que las acciones otorgan a su titular el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posea y el derecho a acrecer en proporción a las acciones que haya suscripto en cada oportunidad.

Sin perjuicio de que volveremos más adelante sobre este instituto, debemos anticipar que dicha regla tiene algunas excepciones a saber:

- La ley otorga este derecho a las acciones ordinarias, dejando librado al estatuto o a la asamblea que disponga la emisión la posibilidad de extenderlo a las acciones preferidas.

- En el caso de sociedades que hacen oferta pública de sus acciones no pueden emitirse acciones de voto múltiple, de modo que la ley otorga a sus titulares el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de voto simple –acuerdan un voto por acción- en proporción a las de voto múltiple que posean.

Al igual que el aumento del capital social, la ley también contempla el instituto de la reducción del capital.

En efecto, se prevén los siguientes tipos de reducciones del capital social:

- ✓ La reducción voluntaria.
- ✓ La reducción por pérdidas.

En el caso de la *reducción voluntaria del capital social*, nos encontramos frente a la devolución por la sociedad de los aportes que hicieran los accionistas en ocasión de la suscripción e integración de las acciones.

En este caso, la ley exige que sea resuelta por la asamblea extraordinaria, con informe fundado del síndico, que se publique por tres días un aviso en el diario de publicaciones legales de la jurisdicción de la sociedad y en uno de los diarios de mayor circulación general en el país dando cuenta de la operación y que se inscriba en el Registro Público de Comercio dicha resolución social.

Atento la reducción del patrimonio producto de tal devolución de los aportes, la ley otorga a los acreedores el derecho a oponerse a la operación, a ser desinteresados o debidamente garantizados y a obtener embargo judicial en caso contrario.

Tales exigencias no rigen cuando la disminución se opere por amortización de acciones integradas y se realice con ganancias o reservas libres.

Por su parte la reducción por pérdidas ofrece dos variantes: la reducción por pérdidas voluntaria y la reducción por pérdidas obligatoria.

En el primer supuesto, esto es la *reducción voluntaria del capital social por pérdidas* es facultativa de la asamblea extraordinaria resolverla en razón de pérdidas sufridas por la sociedad con el fin de reestablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio social.

Por el contrario, en el caso de que las pérdidas insuman las reservas y el 50 % del capital social la ley impone la *reducción obligatoria del capital social por pérdidas*.

## II. ACCIONES

Suele ser reiterado por los autores que dar una definición del instituto acción, es sumamente dificultoso aduciendo que cualquier descripción que se ensaye pecará de ser imperfecta e insuficiente.

No obstante y a riesgo de ser simplistas diremos que la acción representa una de las fracciones en que se divide el capital de una sociedad anónima y al propio tiempo, el conjunto de derechos y obligaciones que corresponden a su titular.

Al referirnos al valor de las acciones debemos precisar en primer lugar que existen distintas acepciones al respecto.

En efecto debemos distinguir el valor nominal, el valor de libros y el valor de cotización.

El *valor nominal* se corresponde con la cifra del capital social y en base al mismo deben calcularse las proporciones en que los accionistas participan en dicho capital y en que tienen derecho a participar de sus aumentos—por distribución de acciones liberadas o por suscripción de nuevas acciones—. Asimismo, ese valor es utilizado para el cálculo del quórum y de las mayorías en las asambleas de accionistas.

Sobre el particular, la ley dispone que las acciones deben ser siempre de igual valor nominal, el que por ser las mismas representaciones del capital social debe estar expresado, al igual que éste, en moneda argentina. En las sociedades autorizadas a cotizar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires los valores nominales aceptados para tales acciones actualmente son: \$ 0,01; \$ 0,10; \$ 1.-y \$ 10.-, aunque se prevé que en casos excepcionales y justificados pueda autorizarse un valor nominal unitario mayor para las acciones.

El *valor de libros*, también llamado real, contable o patrimonial, se relaciona con el patrimonio neto que surge de los estados contables de la sociedad y representa la valuación económica de la participación de cada

accionista. Su cálculo es sencillo ya que surge de la división del monto del patrimonio neto que arrojen los estados contables a una fecha por el número de acciones representativas del capital social a esa misma fecha.

Este valor es tenido en cuenta para el cálculo del valor de reembolso de las acciones en caso de ejercicio del derecho de receso por la ley de sociedades comerciales (artículo 245) y en el supuesto de retiro de la oferta pública por el Decreto Nº 677/2001 (artículo 33).

Por último el *valor de cotización*, también llamado valor de mercado, responde al precio registrado en una bolsa de comercio por la compraventa de acciones de una sociedad. Aquí hay que tener en cuenta que por regla los precios de cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se registran a tanto por \$ 1.- de valor nominal, de manera que, para calcular el precio de cotización de una acción de \$ 0,10 de valor nominal unitario, el precio de cotización registrado en la Bolsa debe ser dividido por diez y por el contrario, para determinar el precio de cotización de una acción cuyo valor nominal sea de \$ 10.-, el precio de cotización registrado en la Bolsa debe ser multiplicado por diez.

En cuanto a los derechos que otorgan las acciones vemos que pueden ser diferentes de manera que pueden dar lugar a la existencia de diversas clases. No obstante ello, la ley exige que dentro de cada clase las acciones deben conferir los mismos derechos, disponiendo la nulidad de toda disposición en contrario.

Así, podemos distinguir dos clases básicas de acciones:

- ✓ las acciones ordinarias, y
- ✓ las acciones preferidas.

Las *acciones ordinarias* se caracterizan por no otorgar a sus titulares privilegios de carácter económico y sí derecho de votar en las asambleas de accionistas.

En principio la regla es que, como mínimo, cada acción ordinaria da derecho a un voto, permitiéndose la constitución por el estatuto de categorías distintas de acciones ordinarias en función del distinto número de votos que acuerde cada una. Así, se prevé la existencia de acciones de voto múltiple, plural o privilegiado que reconozcan más de un voto. No obstante esta facultad se halla limitada por la ley a un máximo de cinco votos por acción ordinaria.

Las acciones de voto múltiple tienen como finalidad mantener el control societario y es por ello que la ley prohíbe que se emitan nuevas acciones de esta categoría una vez que la sociedad ha ingresado sus acciones al régimen de la oferta pública.

En cuanto a las *acciones preferidas*, se distinguen por conferir a sus titulares el derecho de percibir los dividendos o los resultados de la liquidación con prioridad respecto de las ordinarias.

Ese privilegio puede consistir en el cobro de un dividendo –fijo o variable- sobre el capital que representan las preferidas o sobre las utilidades que arrojen los estados contables, ya sea en forma de un porcentaje o de un monto determinado. También puede reconocérseles una participación adicional en las ganancias en función del dividendo que cobren las ordinarias y asignársele carácter acumulativo de ese derecho, es decir que, de no arrojar utilidades un ejercicio el derecho que les correspondía por el mismo no se pierde, sino que se conserva el derecho a cobrarlo en cuanto la sociedad genere utilidades. Por último la preferencia puede referirse a percibir la cuota de liquidación social antes que las acciones ordinarias.

La ley no veda la posibilidad de que las acciones preferidas puedan dar derecho a voto, pero limita tal derecho a un solo voto por acción al establecer que el privilegio en el voto es incompatible con preferencias patrimoniales.

Si las acciones preferidas, de acuerdo con sus condiciones de emisión, carecen de voto, la ley se lo reconoce, a fin de evitar abusos, en los siguientes casos:

- 1) En las decisiones sociales referidas a las materias previstas en el artículo 244, último párrafo de la ley;
- 2) Cuando exista mora en recibir los beneficios que constituyan la preferencia y por el tiempo que subsista;
- 3) Si cotizaren en bolsa y se suspendiera o retirare dicha cotización por cualquier causa, mientras subsista esta situación.

En cuanto a la forma de representación de las acciones:

- pueden ser representadas en títulos –*cartulares*–: o
- pueden no ser representadas en títulos, sino surgir de inscripciones en cuentas en un registro de acciones *escriturales*.

#### A. ACCIONES CARTULARES:

Los títulos representativos de las acciones, a su vez pueden adoptar las siguientes formas:

- a) *Láminas definitivas*,
- b) *Certificados provisorios*: La Bolsa de Comercio de Buenos Aires admite por un plazo no mayor de ciento ochenta días corridos, que se emitan certificados provisorios con cupones de acciones totalmente integradas, que pueden ser extendidos por la cantidad de títulos valores que estime conveniente la sociedad, pudiendo el accionista exigir su fraccionamiento en el momento de la entrega. Cuando la sociedad asuma el compromiso de canjear los certificados por láminas definitivas dentro de los noventa días corridos, podrá imprimirlos sin cupones.
- c) *Certificados provisionales*: Mientras las acciones no estén integradas totalmente, sólo pueden emitirse certificados provisionales nominativos. Cumplida la integración, los interesados pueden exigir la inscripción en las cuentas de las acciones escriturales o la entrega de los títulos definitivos que serán el portador si los estatutos no disponen lo contrario. Hasta tanto se cumpla con esta entrega, el certificado provisorio será considerado definitivo, negociable y divisible.
- d) *Certificados globales*: Las sociedades autorizadas a la oferta pública pueden emitir certificados globales de sus acciones integradas, con los requisitos de los artículos 211 y 212, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin, se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

#### B. ACCIONES ESCRITURALES:

El estatuto puede autorizar que todas las acciones o algunas de sus clases no se representen en títulos, debiendo en tal caso inscribirse en cuentas llevadas a nombre de sus titulares por la sociedad emisora en un registro de *acciones escriturales* al que se aplica el artículo 213 en lo pertinente o por bancos comerciales o de inversión o cajas de valores autorizados.

La calidad de accionista se presume por las constancias de las cuentas abiertas en el registro de acciones escriturales, siendo la sociedad responsable en todos los casos ante los accionistas por los errores o irregularidades de las cuentas, sin perjuicio de la responsabilidad del banco o caja de valores ante la sociedad, en su caso.

La sociedad, la entidad bancaria o la caja de valores deben otorgar al accionista comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo accionista tiene, además, derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta, a su costa.

En relación a la transmisibilidad de las acciones, el principio que rige en la ley es la libertad. Las acciones podrán ser cartulares al portador o nominativas; en este último caso, endosables o no endosables o escriturales, pero en ningún caso la forma de circulación adoptada podrá importar la prohibición de su transferencia. Las limitaciones a la transferibilidad deben constar en el título o en las inscripciones en cuenta, sus comprobantes y estados respectivos.

Actualmente, de acuerdo con la ley 24.587, las acciones representadas en títulos sólo pueden emitirse en forma nominativa no endosable, razón por la cual se encuentran prohibidas las emisiones al portador o en forma nominativa endosable.

Para la transmisión de las acciones nominativas no endosables deben cumplirse los siguientes actos: 1) la tradición del título del vendedor al comprador; 2) la notificación por escrito a la sociedad emisora o entidad que lleve el registro; 3) la anotación en el título y 4) la inscripción en el libro de acciones, surtiendo efectos contra la sociedad y los terceros desde su inscripción.

Tratándose de acciones escriturales, además de cumplirse con los actos indicados en 2) y 4) del párrafo precedente, la emisora o entidad que lleve el registro deben cursar aviso al titular de la cuenta en que se efectúe un débito por transmisión de acciones, dentro de los diez días de haberse inscripto, en el domicilio que se haya constituido.

En cuanto a las acciones endosables, se transmiten por una cadena ininterrumpida de endosos y para el ejercicio de sus derechos el endosatario solicitará el registro.

La inscripción en el libro o cuenta produce la oponibilidad *erga omnes* de la transferencia –es decir que tiene valor frente a todos- y hace que el accionista goce de los derechos derivados del estado de socio.

### III. PRINCIPALES DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

#### A. DERECHO DE VOTO.

El derecho de voto acordado por la ley a los titulares de las acciones, principalmente como vimos antes a las ordinarias, puede encontrarse reflejado en el ejercicio de diversos derechos en el seno de las asambleas de accionistas.

La ley exige que la decisión sobre algunas cuestiones relativas al quehacer de la sociedad sean resueltas por los accionistas reunidos en asamblea ordinaria, como es el caso de: 1) el balance general, el estado de los resultados, la distribución de ganancias, la memoria y el informe del síndico, 2) la designación y remoción de directores y síndicos, miembros del consejo de vigilancia y fijación de su retribución, 3) la responsabilidad de los directores y síndicos y miembros del consejo de vigilancia y 4) los aumentos del capital dentro del quíntuplo.

Igualmente, requieren la aprobación de los accionistas reunidos en asamblea extraordinaria las siguientes cuestiones: 1) la modificación del estatuto social, 2) el aumento del capital social por encima del quíntuplo, 3) la reducción y el reintegro del capital, 4) el rescate, el reembolso y la amortización de las acciones, 5) la fusión, transformación y disolución de la sociedad; nombramiento, remoción y retribución de los liquidadores; escisión; consideración de las cuentas y de los demás asuntos relacionados con la gestión de éstos en la liquidación social, que deban ser objeto de resolución aprobatoria de carácter definitivo, 6) la limitación o suspensión del derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones, 7) la emisión de debentures y su conversión en acciones y la emisión de bonos y 8) los aumentos que no sean competencia de la asamblea ordinaria..

La ley dispone que las resoluciones que, conforme con la ley y el estatuto, adopten los accionistas en las asambleas son obligatorias para todos los accionistas, a salvo el ejercicio del derecho de receso por parte de los ausentes y los disconformes con la decisión, y deben ser cumplidas por el directorio.

A los efectos de dotar de validez a las decisiones tomadas por los accionistas en las asambleas, la ley ha establecido un régimen de quórum y mayorías que dependen de los temas sobre los cuales recaerán tales decisiones.

Así dispone que para constituirse y sesionar válidamente la asamblea ordinaria requiere la presencia de accionistas que representen la mayoría de las acciones con derecho a voto -en primera convocatoria-, en tanto que en la segunda convocatoria la asamblea se considerará constituida cualquiera sea el número de esas acciones presentes.

En cuanto a la forma de adoptar las decisiones, se establece que –tanto en primera como en segunda convocatoria- serán necesarios los votos favorables de la mayoría absoluta de los votos presentes que puedan emitirse en la respectiva decisión, salvo cuando el estatuto exija mayor número.

Con relación a la asamblea extraordinaria y a efectos de constituirse y sesionar válidamente, se exige la reunión en primera convocatoria de accionistas que representen el sesenta por ciento (60 %) de las acciones con derecho a voto, si el estatuto no exige quórum mayor y en segunda convocatoria, se requiere la concurrencia de accionistas que representen el treinta por ciento (30 %) de las acciones con derecho a voto, salvo que el estatuto fije quórum mayor o menor.

Las resoluciones, tanto en primera como en segunda convocatoria, deben ser tomadas por la mayoría absoluta de los votos presentes que puedan emitirse en la respectiva decisión, salvo cuando el estatuto exija mayor número.

Como ya anticipáramos al referirnos al derecho de votar por parte de las acciones preferidas, existen supuestos especiales que requieren una mayoría especial, como cuando se tratare de la transformación, prórroga o reconducción, excepto en las sociedades que hacen oferta pública o cotización de sus acciones; de la disolución anticipada de la sociedad; de la transferencia del domicilio al extranjero, del cambio fundamental del objeto y de la reintegración total o parcial del capital, tanto en la primera cuanto en segunda convocatoria, las resoluciones se adoptarán por el voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto. Esta disposición se aplicará para decidir la fusión y la escisión, salvo respecto de la sociedad incorporante, que se regirá por las normas sobre aumento de capital.

Es preciso destacar que pesa sobre los directores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia y gerentes generales, una inhabilitación para votar en las decisiones vinculadas con la aprobación de sus actos de gestión y en las resoluciones atinentes a su responsabilidad o remoción con causa.

Asimismo, la ley dispone que el accionista (o su representante) que en una operación determinada tenga por cuenta propia o ajena un interés contrario al de la sociedad, tiene obligación de abstenerse de votar los acuerdos relativos a aquélla y si contraviniese esta disposición, será responsable de los daños y perjuicios, cuando sin su voto no se hubiera logrado la mayoría necesaria para una decisión válida.

Con la finalidad de otorgar a la minoría de accionistas la posibilidad de una mayor participación en el directorio y en el órgano de fiscalización interna, la ley ha dispuesto que el estatuto pueda prever que, de existir varias clases de acciones, cada una de ellas elija uno o más directores, como así también que, en caso de que el estatuto no contemple la elección de directores por categoría o clase, los accionistas podrán ejercer el derecho de voto acumulativo.

#### *VOTO ACUMULATIVO*

A través de este sistema de votación – que no puede ser derogado por el estatuto ni reglamentado de manera tal que dificulte su ejercicio- los accionistas tienen derecho a elegir hasta un tercio de las vacantes a llenar en el directorio o en el órgano de fiscalización interna.

El directorio no puede ser renovado en forma parcial o escalonada, si de tal manera se impide el ejercicio del voto acumulativo.

El procedimiento que debe seguirse a los efectos del ejercicio del voto acumulativo consiste en: 1º) El o los accionistas que deseen votar acumulativamente deberán notificarlo a la sociedad con anticipación no menor



de tres días hábiles a la celebración de la asamblea, individualizando las acciones con que se ejercerá el derecho. Cumplidos tales requisitos aunque sea por un solo accionista, todos quedan habilitados para votar por este sistema; 2) Se debe informar a los accionistas presentes en la asamblea que todos se encuentran facultados para votar acumulativamente, hayan o no formulado la notificación; 3) Antes de la votación se informará pública y circunstanciadamente el número de votos que corresponde a cada accionista presente; 4) 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; 5) 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 votos que les corresponde conforme a sus acciones con derecho a voto; 6) Ningún accionista podrá votar —dividiendo al efecto sus acciones— en parte acumulativamente y en parte en forma ordinaria o plural; 7) Todos los accionistas pueden variar el procedimiento o sistema de votación, antes de la emisión del voto, inclusive los que notificaron su voluntad de votar acumulativamente y cumplieron los recaudos al efecto; 8) 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 los 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; y 9) En caso de empate entre dos o más candidatos votados por el mismo sistema, se procederá a una nueva votación en la que participarán solamente los accionistas que votaron por dicho sistema. En caso de empate entre candidatos votados acumulativamente, en la nueva elección no votarán los accionistas que —dentro del sistema— ya obtuvieron la elección de sus postulados.

#### B. DERECHO AL DIVIDENDO.

El derecho al dividendo constituye una de las características tipificantes del contrato de sociedad. Este derecho reconocido a los accionistas de participar en las ganancias no puede en ningún caso ser excluido, siendo nulas las cláusulas contractuales que contengan tal exclusión.

Si bien el accionista tiene derecho al reparto periódico de utilidades, dicho derecho no es absoluto ya que puede ocurrir que la sociedad necesite autofinanciarse, en lugar de tomar deuda con terceros y no resulte conveniente al interés social la salida de efectivo de la sociedad.

Es una condición insoslayable para la aprobación y pago de dividendos que resulten ganancias líquidas y realizadas correspondientes a un balance confeccionado de acuerdo con la ley y el estatuto y aprobado por el órgano social competente, salvo en el caso previsto en el artículo 224.

Sin perjuicio de ello, cabe recordar que la ley prevé en el artículo 225 que no son repetibles, es decir, no deben devolverse, los dividendos percibidos de buena fe.

Una vez que la asamblea aprueba los estados contables de ejercicio y la distribución del dividendo, el derecho al dividendo así aprobado se transforma en un crédito del accionista contra la sociedad.

#### C. DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE.

Como vimos al comienzo de este capítulo al referirnos al aumento del capital social, la ley acuerda a los titulares de acciones ordinarias, sean de voto simple o plural, el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posea, excepto en el caso del artículo 216, último párrafo; también otorgan derecho a acrecer en proporción a las acciones que haya suscripto en cada oportunidad.

Cuando con la conformidad de las distintas clases de acciones expresada en asambleas especiales, no se mantenga la proporcionalidad entre ellas, sus titulares se considerarán integrantes de una sola clase para el ejercicio del derecho de preferencia.



Los accionistas podrán ejercer su derecho de opción dentro de los treinta días siguientes al de la última publicación del aviso del ofrecimiento –que debe hacerse por tres días en el boletín oficial-, si los estatutos no establecieran un plazo mayor, salvo en el caso de las sociedades que hagan oferta pública, en que la asamblea extraordinaria puede reducir este plazo hasta un mínimo de diez días.

Este derecho de preferencia y de acrecer se acuerda a los accionistas también frente a la suscripción de valores que acuerden a sus titulares la opción de convertirlos en acciones o de suscribir nuevas acciones.

La falta de cumplimiento de la ley en esta materia faculta al accionista perjudicado a exigir judicialmente que la emisora cancele las suscripciones que le hubieren correspondido y si por tratarse de acciones entregadas no puede procederse a la cancelación prevista, tendrá derecho a que la sociedad y los directores solidariamente le indemnicen los daños causados. La indemnización en ningún caso será inferior al triple del valor nominal de las acciones que hubiera podido suscribir conforme al artículo 194, computándose el monto de la misma en moneda constante desde la emisión.

Tales acciones deben ser promovidas por el accionista perjudicado o cualquiera de los directores o síndicos, en el término de seis meses a partir del vencimiento del plazo de suscripción.

En casos particulares y excepcionales, cuando el interés de la sociedad lo exija, la asamblea extraordinaria, con las mayorías del último párrafo del artículo 244, puede resolver la limitación o suspensión del derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones, cuando su consideración se incluya en el orden del día y se trate de acciones a integrarse con aportes en especie o que se den en pago de obligaciones preexistentes.

El legislador al acordar a los accionistas el derecho de preferencia y de acrecer tuvo en mira una doble finalidad, permitir que el accionista conserve: i) las ventajas patrimoniales alcanzadas y no traducidas en el valor nominal de las acciones y ii) la proporción de participación en el gobierno de la sociedad.

#### *APORTES IRREVOCABLES A CUENTA DE FUTURAS EMISIONES*

La ley de sociedades comerciales no prevé este instituto que viene aplicándose de hecho desde hace muchos años. Recién con las Resoluciones Nros. 466/2004 y 474/2004 la Comisión Nacional de Valores reglamentó su funcionamiento en el ámbito de la oferta pública.

Cuando nos referimos a aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones o expresión equivalente, estamos en presencia de la entrega a la sociedad por parte de algún accionista o tercero de fondos destinados a la integración futura de acciones a se emitidas en suscripción. Esto significa que existe la voluntad del aportante de suscribir nuevas acciones de la sociedad si ya fuera accionista o de convertirse en accionista de la sociedad si fuera un tercero.

Respecto de las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la citada Resolución N° 466/2004 establece que podrán recibir aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones de acciones, cuando éstos obedezcan a la atención de situaciones de emergencia que no permitan la realización del trámite respectivo para un aumento de capital, lo que deberán justificar detalladamente. Los aportes integrarán su Patrimonio Neto desde la aceptación por su directorio, debiendo tener simultánea contrapartida en el rubro Caja y Bancos, y el aumento de capital por un monto que abarque el aporte recibido a cuenta de futuras suscripciones deberá ser tratado por la primera asamblea que se celebre en un plazo de 6 meses a contar desde la aceptación del aporte irrevocable por el directorio y en forma previa a cualquier reducción de capital.

Asimismo, prevé que los aportes no devengarán intereses y que al resolverse la restitución -por no haberse aprobado el aumento de capital o por cualquier otra causa- o vencido el plazo antes citado sin haberse convocado a la asamblea para que trate el aumento, cesará su calidad de aporte irrevocable y pasará a integrar el pasivo de la emisora, en carácter de crédito subordinado.

La restitución debe ser resuelta por asamblea extraordinaria y sometida al régimen de avisos para oposición de acreedores igual que en el caso de reducción voluntaria del capital social.

El cumplimiento de la exigencia de aumentar el capital para aplicar el aporte irrevocable no será obligatorio para aquellas emisoras que coticen sus acciones por debajo de la par, cuando los aportes irrevocables contabilizados en su patrimonio neto sean anteriores a la vigencia de la Resolución General N° 466.

#### D. DERECHO DE RECESO

La ley de sociedades comerciales prevé este instituto del derecho de receso para impedir las decisiones abusivas de la mayoría.

En efecto, el artículo 245 dispone que los accionistas disconformes con las modificaciones incluidas en el último párrafo del artículo 244, salvo en el caso de disolución anticipada y en el de los accionistas de la sociedad incorporante en la fusión y en la escisión, pueden separarse de la sociedad con reembolso del valor de sus acciones. También podrán separarse en los casos de aumentos de capital que competan a la asamblea extraordinaria y que impliquen desembolso para el socio, de retiro voluntario de la oferta pública o de la cotización de las acciones y de continuación de la sociedad en el supuesto del artículo 94 inciso 9) -sanción firme de cancelación de oferta pública o de la cotización de sus acciones-.

En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones o se hallan autorizadas para la cotización de las mismas, los accionistas no podrán ejercer el derecho de receso en los casos de fusión o de escisión si las acciones que deben recibir en su consecuencia estuviesen admitidas a la oferta pública o para la cotización, según el caso. Podrán ejercerlo si la inscripción bajo dichos regímenes fuese desistida o denegada.

El derecho de receso sólo podrá ser ejercido por los accionistas presentes que votaron en contra de la decisión, dentro del quinto día y por los ausentes que acrediten la calidad de accionistas al tiempo de la asamblea, dentro de los quince (15) días de su clausura. En los supuestos a que se refiere el párrafo anterior, el plazo se contará desde que la sociedad comunique la denegatoria o el desistimiento mediante avisos por tres (3) días en el diario de publicaciones legales y en uno de los que tenga mayor circulación en la República.

El derecho de receso y las acciones emergentes caducan si la resolución que los origina es revocada por asamblea celebrada dentro de los sesenta (60) días de expirado el plazo para su ejercicio por los ausentes; en este caso, los recedentes readquieren sin más el ejercicio de sus derechos retrotrayéndose los de naturaleza patrimonial al momento en que notificaron el receso.

Las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance realizado o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias. Su importe deberá ser pagado dentro del año de la clausura de la asamblea que originó el receso, salvo los casos de retiro voluntario, desistimiento o denegatoria de la oferta pública o cotización o de continuación de la sociedad en el supuesto del artículo 94, inciso 9), en los que deberá pagarse dentro de los sesenta (60) días desde la clausura de la asamblea o desde que se publique el desistimiento, la denegatoria o la aprobación del retiro voluntario.

El valor de la deuda se ajustará a la fecha del efectivo de pago.

Es nula toda disposición que excluya el derecho de receso o agrave las condiciones de su ejercicio.

Lo dispuesto por la ley de sociedades comerciales en materia de receso por retiro del régimen de la oferta pública ha quedado sin efecto frente al dictado del Decreto N° 677/2001. Efectivamente, el procedimiento para tal retiro ha sido modificado en consecuencia en las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

Las citadas Normas establecen en su Capítulo X que las entidades que decidan retirarse del régimen de la oferta pública deberán considerar el tema como punto expreso del orden del día en asamblea extraordinaria,

cumpliendo con el quórum y mayorías requeridas por los reglamentos de las entidades autorreguladas, en su caso.

Asimismo dispone que de proponerse una oferta pública de adquisición por parte de la sociedad en los términos del artículo 31 del Decreto Nº 677/01, la decisión deberá adoptarse como punto especial del orden del día de la asamblea que lo trate. La oferta pública de adquisición se registrará por lo dispuesto en el Capítulo XXVII de las aludidas Normas.

El directorio veinte días antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea, deberá poner a disposición de los accionistas, en su sede social o por medios electrónicos, y remitir copia a la Comisión y a la entidad autorregulada donde negocien las acciones, un informe que contenga un comentario amplio y fundado sobre la conveniencia para la sociedad del retiro propuesto.

En su caso, en los avisos de convocatoria se mencionará la decisión de la persona física o jurídica controlante de lanzar una oferta pública de adquisición.

Si la oferta pública de adquisición no se hiciera extensiva a los accionistas que voten a favor del retiro en la asamblea, en los avisos deberá advertirse que tales accionistas deberán inmovilizar sus valores hasta que transcurra el plazo adicional -no menos de cinco días ni más de diez días de la fecha de cierre general del plazo de la oferta- acordado para que puedan aceptar la oferta aquellos accionistas que no la hubiesen aceptado dentro del plazo general.

La oferta pública de adquisición deberá tener efectivo inicio dentro de los veinte días de celebrada la asamblea que aprobó el retiro. Dicho plazo se interrumpirá por resolución de la Comisión Nacional de Valores, o por impugnación u objeción al precio de la oferta, y hasta que se determine el precio definitivo por acuerdo de partes o por laudo arbitral o sentencia judicial.

Dentro de los dos días de resuelto el retiro deberá informarse si la oferta pública de adquisición se hará extensiva o no a los accionistas que votaron afirmativamente por el retiro. En caso negativo, deberá simultáneamente acreditarse:

- a) Por la sociedad, haber notificado en su caso al agente que lleva el registro de accionistas, la indisponibilidad de las acciones pertenecientes a los accionistas que votaron afirmativamente el retiro de la sociedad, proporcionando su identidad.
- b) Por el agente que lleva el registro de accionistas, haber tomado nota de la indisponibilidad.

Dentro de los diez días de la asamblea que aprobó el retiro de las acciones deberá presentarse el prospecto de la oferta pública de adquisición, el acta de directorio que aprobó el prospecto e informe con opinión del órgano de fiscalización que lo consideró, la opinión del Comité de Auditoría, de corresponder y en su caso, informe completo de valuación emitido por una entidad especializada independiente.

Por su parte el Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio contempla el procedimiento a seguir frente a las resoluciones de asamblea que otorguen derecho de receso, excluidos los retiros de cotización, requiriendo que en el orden del día de las asambleas que se convoquen para adoptar resoluciones que otorguen a los accionistas el derecho de separarse de la sociedad con reembolso del valor de sus acciones, se incluirá un punto expreso para aprobar el estado de situación patrimonial que se tomará en cuenta a los efectos de determinar dicho valor.

Tal estado contable, sea general o intermedio, deberá ser confeccionado y dictaminado conforme a las normas vigentes para la presentación de los estados contables de cierre de ejercicio, y su fecha de cierre no podrá ser anterior a noventa días corridos de la fecha de publicación de la convocatoria a asamblea en el diario de la Bolsa.

Dentro de los sesenta días corridos de celebrada la asamblea, la sociedad deberá informar si existen accionistas que hayan ejercido el derecho de receso, indicando el monto adeudado a los mismos.

La sociedad, dentro de los plazos legales, deberá publicar en el órgano informativo de la Bolsa un aviso poniendo a disposición de los recedentes los respectivos importes. En el aviso deberá indicarse el monto a abonar por acción, el domicilio y el horario de pago que no podrá ser inferior a seis horas diarias.