

## Las acciones preferidas y el derecho de suscripción preferente

Aneley Marcela Dovetta

### Introducción [\[arriba\]](#)

El presente trabajo pretende abordar sucintamente cuáles son algunos de los conflictos que surgen de la regulación diferenciada del derecho de suscripción preferente según se trate de acciones ordinarias o preferidas, cuáles son las razones que la motivan y, en su caso, si esas razones resultan suficientes a ojos de la autora, más aún a propósito del Anteproyecto de Reforma de la Ley General de Sociedades[1] que fuera presentado en el Senado el 5 de junio del corriente que configura una excelente ocasión para reflexionar sobre las modificaciones que merece nuestra legislación.

Desde ya se anticipa que excede el marco del presente trabajo indagar acerca de si, a la luz del derecho societario moderno, es justificado que la ley tutele a los accionistas con la consagración de un derecho de suscripción preferente con carácter imperativo e inderogable ex ante o si por el contrario debería dejar librada tal protección a la autonomía de la voluntad de los contratantes.

### Análisis normativo, doctrinario y jurisprudencial. Opinión personal [\[arriba\]](#)

El derecho de suscripción preferente está legislado en los artículos 194 a 197 de la Ley General de Sociedades (en adelante LGS) y ha sido definido como aquel que, frente a un aumento del capital social, confiere al socio de una sociedad comercial el derecho a mantener la proporcionalidad de su participación en el capital social y que se efectiviza otorgando a los accionistas una prioridad por sobre los terceros para la suscripción de las nuevas acciones que se emitan de la misma clase y en proporción a las que poseía[2].

El derecho de suscripción preferente, de fuerte recepción en el derecho europeo-continental, como regla general inderogable salvo normadas excepciones, es concebido como uno inherente[3] a la calidad de accionista y como uno de los tantos institutos que prevé la LGS para tutelar al accionista frente al aumento de capital social por los riesgos que tal decisión asamblearia conlleva para los socios y que pueden resumirse en: la dilución del valor patrimonial preexistente de la acción por la división de los rubros de la cuenta del patrimonio neto del capital social entre un mayor número de acciones, lo cual ocurre tanto si se aumenta el capital social sin requerirse nuevos desembolsos de los socios, como por ejemplo, por capitalización de reservas facultativas o de dividendos acumulados o si se exigen nuevos desembolsos de los accionistas pero se emiten las nuevas acciones sin prima de emisión; la disminución de las ganancias y de la rentabilidad toda vez que el resultado del ejercicio deberá ser distribuido entre el mayor número de acciones en circulación y la disminución de los derechos políticos y consecuentemente del poder político de los accionistas en la sociedad por la reducción de la proporción de su participación en el capital social[4].

Aún más, de todos los mecanismos diseñados para resguardar al accionista frente al incremento del capital social, el derecho de suscripción preferente es el único que despliega sus efectos tanto respecto de los derechos económicos como respecto de los derechos políticos inherentes a la calidad de socio.

Llamativamente, pese a la trascendencia de este derecho, el artículo 194[5] de la LGS lo consagra con carácter imperativo e inderogable ex ante sólo a favor de los accionistas ordinarios y permite extenderlo a los preferidos mediante previsión estatutaria o por resolución asamblearia. Dicho de otro modo, ante un aumento oneroso del capital social, los accionistas ordinarios gozarán de este derecho con independencia de si lo consagra o no el estatuto mientras que los accionistas preferidos solo serán titulares del mismo si así lo establece el estatuto o las condiciones de emisión, quedando expuestos si así no ocurriera a todas las contingencias que genera el aumento del capital social y que comentara supra.

Al respecto, cabe preguntarse si resulta justificada o fundada esta diferenciación y es este interrogante el que humildemente se pretende responder.

En respuesta, un sector de la doctrina -con quienes comulgo- postula que, los accionistas preferidos deberían ser equiparados a los ordinarios en el ejercicio del derecho de suscripción preferente, debiendo erigirse este como la regla y no como una excepción[6]. Participan también de esta posición los juristas Rafael Mariano Manóvil y Ricardo Augusto Nissen[7]. Se postula incluso igual solución respecto de aquellas acciones preferidas que carezcan de derecho a voto y que en principio en el aspecto político no estarían expuestas a los avatares del aumento del capital social. Digo en principio ya que es sabido que la exclusión del derecho a voto no es absoluta y cede frente a específicas circunstancias tipificadas en la ley -ver artículo 217 de la LGS- en cuyo caso la licuación de la proporción de participación en el capital social les significaría un perjuicio.

Por otra parte, coadyuva a pensar que no existe razón que justifique un tratamiento diferenciado del derecho de suscripción preferente según sean las acciones ordinarias y preferidas lo dispuesto en los artículos 189[8], en el propio artículo 194 y en el artículo 334 inciso primero[9] de la LGS.

Por un lado, el primero obliga a que se respete la proporción de cada accionista cuando el aumento de capital sea nominal, entendiendo por tal la capitalización de rubros especiales del patrimonio neto (por ejemplo reservas facultativas o dividendos acumulados) que no implican el desembolso de nuevos fondos por parte de los accionistas y que no alteran el quantum del patrimonio neto. En otras palabras, si el aumento resulta “gratuito” para el accionista, todos ellos sean ordinarios o preferidos estarán por disposición expresa de la ley en completa y perfecta igualdad y serán adjudicatarios de las nuevas acciones que se emitan. Claro esta que una solución contraria permitiría a algunos accionistas apropiarse injustificadamente de los aportes de los restantes.

Ahora bien, la sola onerosidad del aumento de capital social que es aquél para el cual el artículo 194 de la LGS consagra el derecho de suscripción preferente, no es justificativo suficiente para un tratamiento diferenciado entre accionistas ordinarios y preferidos más si estamos en presencia de socios dispuestos a efectuar nuevos desembolsos y a acrecer en su participación, a quienes advierto no existen razones para privarlos normativamente de esa posibilidad.

Por el otro, el artículo 194 de la LGS consagra como regla general que el aumento del capital social debe respetar la proporcionalidad entre las distintas clases de acciones, requiriéndose para un apartamiento la conformidad de la asamblea de clase del artículo 250 de la LGS. Al respecto, es lógico y va de suyo inferir que que el legislador pretendió con esta disposición es que los miembros de cada clase de acciones suscriban con preferencia las nuevas acciones de su clase en la misma e

idéntica proporción en la que participan del capital social, lo cual es posible para los accionistas ordinarios por la sola disposición de la ley y, en cambio, demanda para los preferidos una previsión especial en el estatuto o en las condiciones de emisión, diferenciación a la que no se encuentra justificación.

De este modo, podría ocurrir que: se respete la proporcionalidad y se emitan acciones ordinarias y preferidas que, ante la ausencia de previsión estatutaria o de una condición de emisión, sólo podrán ser suscriptas por los tenedores de las primeras, quienes se apropiarán de la diferencia de valor de la acción preferida antes y después del aumento en desmedro de los accionistas preferidos, solución que no parece haber querido el legislador al incluir una disposición legal que obligue a mantener en una nueva emisión de acciones la proporción entre las distintas clases. Por el contrario, podría ocurrir que, con la conformidad de la asamblea de clase, no se respete la proporcionalidad, quedando los accionistas preferidos sometidos a la decisión de la mayoría respecto de la defensa de un derecho propio de cada socio como lo es el de participación en el capital social[10].

Por cuanto el art. 194 es genérico y no establece expresamente que la proporcionalidad se deba mantener únicamente entre acciones que confieran el derecho de suscripción preferente y tampoco que sólo los accionistas titulares de dicho derecho deben ser considerados como integrantes de una sola clase para su ejercicio, cabría interpretarse que: si se mantiene la proporcionalidad entre las distintas clases de acciones y si las acciones preferidas no confieren el derecho de suscripción preferente, las nuevas acciones preferidas solo pueden ser suscriptas por los socios titulares de acciones ordinarias pero si, en cambio, no se mantiene la proporcionalidad, los titulares de todas las acciones se considerarán como integrantes de una sola clase para el ejercicio del derecho de suscripción preferente, pudiendo los accionistas preferidos (con total prescindencia de que el estatuto o las condiciones de emisión le otorguen o no ese derecho) suscribir con preferencia la nueva emisión de acciones en proporción a su participación en el capital social.

Nótese que de esta interpretación que es totalmente factible conforme la redacción actual del artículo comentado resulta que, frente a un mismo acontecimiento - aumento del capital social y emisión de nuevas acciones-, el accionista preferido quedará injustificadamente expuesto a distintas situaciones y tendrá diferentes derechos.

Por último, el artículo 334 inciso 1 de la LGS confiere a los tenedores de cualquier clase de acciones el derecho de suscripción preferente de los debentures convertibles en acciones, sumando otro argumento para reafirmar que no es justificado el tratamiento diferenciado.

Aún más, si se analiza la legislación comparada que se reconoce como más próxima a la nuestra (francesa, alemana, española e italiana) no se encuentra norma similar a nuestro artículo 194 de la LGS en lo que respecta a la exclusión del derecho de suscripción preferente para las acciones preferidas[11].

Finalmente, cabe agregar que, esta tesis de la equiparación ha sido recogida por el Anteproyecto de Reforma de la Ley de Sociedades del año 2004[12] que igualó a las acciones ordinarias y a las preferidas en el ejercicio del derecho de suscripción preferente pero que es abandonada en el Anteproyecto de Reforma presentado este año en el Senado y referenciado en la introducción del presente que sólo agrega entre los legitimados activos para el ejercicio de este derecho a los tenedores de

acciones preferidas convertibles en ordinarias y cuya nota de elevación omite toda referencia a los accionistas preferidos, ratificando el régimen legal actual.

### **Reflexión final** [\[arriba\]](#)

La regulación legislativa diferenciada del derecho de suscripción preferente según sean los accionistas ordinarios o preferidos conduce a soluciones incongruentes y diferentes frente a un mismo e idéntico acontecimiento -aumento de capital social y emisión de nuevas acciones-, exponiendo a los accionistas preferidos a los riesgos que dicha decisión asamblearia conlleva que, si bien no se ignora pueden ser atemperados mediante previsión estatutaria o en las condiciones de emisión, no se han hallado argumentos que justifiquen tamaña diferenciación, menos aún si se realiza una interpretación sistemática del artículo 194 de la LGS y de los restantes vinculados (artículo 189, 334 inciso primero) y de la legislación comparada que lo inspira.

### **Bibliografía** [\[arriba\]](#)

- Expediente 1729/19 del Senado de la Nación Argentina en <https://www.senado.gov.ar/parlamentario/comisiones/verExp/1726.19/S/PL> (disponible el 29/06/2019).

- manovil, Rafael Mariano, El derecho de suscripción preferente debe otorgarse también a los titulares de acciones preferidas, II Congreso Argentino de Derecho Societario, Mar del Plata, 1979, en [https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/1684/CD\\_S02020223.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/1684/CD_S02020223.pdf?sequence=1&isAllowed=y) (disponible el 23/06/2019).

- Nissen, Ricardo Augusto, Ley de Sociedades Comerciales Comentada, Anotada y Concordada, Abaco De Rodolfo de Palma S.R.L., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 1985.

- Richard, Efraín Hugo y Bisio de Viano, María Isabel, Precisiones acerca de las Acciones Preferidas, II Congreso Argentino de Derecho Societario, Mar del Plata, 1979, en [https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/1627/CD\\_S02030391.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/1627/CD_S02030391.pdf?sequence=1&isAllowed=y) (disponible el 03/07/2019).

- Roitman, Horacio, Ley de Sociedades Comerciales Comentada y Anotada, La Ley, 1° ed., Buenos Aires, 2006.

- Vitolo, Daniel Roque, Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las Sociedades Comerciales, Rubinzal-Culzoni, 1° ed., Santa Fe, 2010.

### **Notas** [\[arriba\]](#)

[1] Véase expediente 1729/19 del Senado de la Nación Argentina en <https://www.senado.gov.ar/parlamentario/comisiones/verExp/1726.19/S/PL> (disponible el 29/06/2019).

[2] Cfr. vitolo, Daniel Roque, Aportes, Capital Social e Infracapitalización en las

Sociedades Comerciales, Rubinzal-Culzoni, 1° ed., Santa Fe, 2010, 91-94.

[3] Cfr. roitman, Horacio, Ley de Sociedades Comerciales Comentada y Anotada, La Ley, 1° ed., Buenos Aires, 2006, Tomo III, 495.

[4] Cfr. manovil, Rafael Mariano, El derecho de suscripción preferente debe otorgarse también a los titulares de acciones preferidas, Il Congreso Argentino de Derecho Societario, Mar del Plata, 1979, 1 en <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/1684/CDS02020223.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (disponible el 23/06/2019).

[5] Artículo 194 lgs: “Las acciones ordinarias, sean de voto simple o plural, otorgan a su titular 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 la forma establecida en el artículo 250, no se mantenga la proporcionalidad entre ellas, sus titulares se considerarán integrantes de una sola clase para el ejercicio del derecho de preferencia... Los derechos que este artículo reconoce no pueden ser suprimidos o condicionados, salvo lo dispuesto en el artículo 197, y pueden ser extendidos por el estatuto o resolución de la asamblea que disponga la emisión a las acciones preferidas”. en <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm> (disponible el 02/08/2019).

[6] Cfr. roitman, 496.

[7] Véase manovil, passim y nissen, Ricardo Augusto, Ley de Sociedades Comerciales Comentada, Anotada y Concordada, Abaco De Rodolfo de Palma S.R.L., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 1985, Tomo 3, 233.

[8] artículo 189 lgs: “Debe respetarse la proporción de cada accionista en la capitalización de reservas y otros fondos especiales inscriptos en el balance, en el pago de dividendos con acciones y en procedimientos similares por los que deban entregarse acciones integradas” en <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm> (disponible el 02/08/2019).

[9] artículo 334 lgs: “Cuando los debentures sean convertibles en acciones: 1°) Los accionistas, cualquiera sea su clase o categoría, gozarán de preferencia para su suscripción en proporción a las acciones que posean, con derecho de acrecer...” en <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm> (disponible el 02/08/2019).

[10] Cfr. manovil, 2-3.

[11] Cfr. richard, Efraín Hugo y Bisio de Viano, María Isabel, Precisiones acerca de las Acciones Preferidas, Il Congreso Argentino de Derecho Societario, Mar del Plata, 1979, 3 en <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/1627/CDS02030391.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (disponible el 03/07/2019).

[12] Consultado en roitman, 509.