

**ELECCION DE DIRECTORES POR CLASES O CATEGORÍA DE ACCIONES****Fernando G. D'ALESSANDRO**

**Resumen:** El ordenamiento societario argentino contempla una serie de sistemas alternativos o complementarios para elegir a los directores de sociedades anónimas, cuestión que resulta relevante para la sociedad y para los propios accionistas. Entre ellos, la elección por clases o categoría de acciones motiva una serie de interesantes planteos e inquietudes que habrán de ser abordados en el acotado ámbito de este trabajo con el ánimo de contribuir a su esclarecimiento.

**Palabras clave:** sociedades anónimas - elección – directores – clases de acciones

**Abstract:** The Argentine corporate system includes a series of alternative or complementary systems to elect directors of corporations, an issue that is relevant to society and to the shareholders. Among them, the choice of classes or categories of shares motivates a number of interesting planteos and concerns that must be addressed in the limited scope of this work with the aim of contributing to a clarification.

**Key words:** corporations - election - directors - classes of shares

**1. El derecho a elegir directores.****Generalidades.**

Como regla general, los socios tienen derecho de voto y cuentan igualmente con el derecho de elegir directores y a ser electos como tales.

La posibilidad de aquéllos de participar activamente en la elección de autoridades sociales, desde la perspectiva de los socios, es de sumo interés por cuanto los administradores tendrán a su cargo la gestión operativa y empresarial de la sociedad<sup>1</sup> y debieran, por ende, incidir en forma directa en la consecución del objeto social y en la organización de los factores de producción de la empresa en orden a su mayor aptitud para la obtención de utilidades, fin último perseguido por los socios (art. 1 de la Ley de Sociedades Comerciales, en adelante, LSC).<sup>2</sup>

Tampoco cabe desatender que en el marco de la relación entre el llamado “poder” y la “propiedad”, los directores aparecen detentando una cuota importante de poder, que se evidencia en la posibilidad de quienes administran de formar periódicamente la voluntad social en relación a la vasta gama de actos propios de su competencia cuando los accionistas no cuentan con esa alternativa puesto que deberán lograr la convocatoria a asamblea para poder tomar decisiones de gobierno atribuibles al ente en el ámbito de aquélla; e incluso cuentan con el derecho a percibir su retribución cuando el derecho del accionista de percibir utilidades muchas veces resulta ser objeto de elusión.

Más allá de la dinámica entre poder y propiedad y de la prevalencia predicada del órgano de administración sobre el de gobierno o viceversa, cuestión relativa y sujeta a la evolución que viene

---

1 OTAEGUI, Julio C., *Administración Societaria*, Ed. Ábaco, Buenos Aires, 1979, p. 75 y ss.

2 MARTORELL, Ernesto E., *Los directores de sociedades anónimas*, Ed. Depalma, Buenos Aires, 1990, p. 142.

experimentando el derecho de sociedades según la política legislativa de cada país o región<sup>3</sup>, en el marco de las relaciones interorgánicas entre la asamblea y el directorio que pueden verificarse en las sociedades anónimas (vinculadas a la designación, remoción, retribución y responsabilidad de directores; a la convocatoria de la asamblea y la fijación del orden del día, etc.) nos limitamos a destacar como punto de partida de este trabajo el interés individual del accionista en la elección de los directores, puesto que aquéllos van a ser los depositarios de su confianza y tener a su cargo la gestión periódica de la sociedad.

Claro está que tal interés puede incluir la propia elección del accionista como director para tener injerencia directa en la gestión; mayor control de la misma mediante el acceso a la información que se supone habrán de manejar los administradores de forma más amplia y directa que los meros accionistas; e incluso acceso a una retribución propia del cargo, muchas veces reservada a los integrantes de la mayoría accionaria y en sociedades poco propensas a distribuir utilidades entre los socios, como adelantamos.

En este marco, el ordenamiento societario argentino ha tratado de atenuar los efectos de la aplicación lisa y llana del principio mayoritario, previendo ciertos sistemas electivos que, optativa o imperativamente, tienden a incrementar o asegurar las posibilidades de las minorías accionarias de lograr la designación de algún director.

### **Derogabilidad y restricciones al derecho de elegir directores.**

Si bien los accionistas cuentan, como principio general, con el derecho de intervenir en la elección de directores a través del voto, ello obviamente no garantiza que resulten designados los propuestos por todos y cada uno de aquéllos sino solo quienes, según el sistema electivo de que se trate, reúnan los votos suficientes para cubrir las vacantes a llenar en su caso de acuerdo a la normativa vigente.

Con este alcance, el derecho de los accionistas a elegir directores puede ser considerado inderogable.

Ahora bien, existen una serie de supuestos que importan restricciones en la participación de los accionistas en la elección de directores. Ello es lo que ocurre con el caso de emisión de acciones preferidas privadas estatutariamente del derecho a voto según art. 217 LSC en el que, salvo las excepciones allí previstas, el titular de esas acciones sólo tendrá derecho a ser oído en las deliberaciones asamblearias; del accionista moroso en la integración de sus aportes que, por el sólo vencimiento del plazo previsto a tal fin, sufre la suspensión automática del ejercicio de todos sus derechos según art. 192 LSC; y de la previsión estatutaria de elección de directores a través del Consejo de Vigilancia según art. 281, inc.d LSC, desplazando esta elección del ámbito de la competencia de la asamblea general. Todas estas restricciones cuentan con base legal expresa.

## **2. Sistemas de elección de directores.**

### **2.1 Sistema ordinario o plural. Breves reflexiones.**

---

<sup>3</sup> Ver sobre el punto, ESTEBAN VELASCO, Gaudencio, "El poder de decisión en las sociedades anónimas", Ed. Civitas, Madrid, 1982; OLIVENCIA RUIZ, Manuel, "Managers 'Revolution/independants' Counter-Revolution (ensayo sobre una nueva fase en la evolución de la sociedad anónima)" en Estudios en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez, Ed. Civitas, Madrid, 1996, t II, p. 2173 y ss.; GALGANO, FRANCESCO, Derecho Comercial. Sociedades, Ed. Temis, Santa Fe de Bogotá, 1999, v. II, p. 60 y ss. entre muchos otros.

Nuestra Ley de Sociedades Comerciales instauró un sistema ordinario o plural que supone la propuesta de parte del accionista de tantos candidatos como vacantes haya a cubrir en el órgano de administración; y la atribución de todos los votos que las acciones (de voto simple o plural) les confieran a cada uno de los candidatos postulados por el accionista.

La elección corresponde por principio a la asamblea general ordinaria y el candidato se considerará electo si obtiene la mayoría absoluta de los votos presentes computables, salvo que el estatuto prevea una mayoría agravada (arts. 234 inc. 2; 243 y 263, inc. 5 LSC).

Según este sistema, la aplicación exclusiva del principio mayoritario conduciría a la elección íntegra de los miembros del directorio por parte de la mayoría de accionistas (de derecho o de hecho), reunida en la persona de varios accionistas o en uno solo<sup>4</sup>, y aun cuando la diferencia de votos pueda ser estrecha y la minoría muy importante.

Nótese que la mayoría se computa por votos y no por personas, lo que determina que la emisión de acciones privilegiadas puede constituir vía legal idónea para que uno o varios fundadores cuenten con la posibilidad de tener mayor incidencia (hasta cinco votos) en la designación de directores o se aseguren una representación mínima en el órgano de administración.

Precisamente para atenuar las consecuencias de aquel sistema ordinario la Ley de Sociedades Comerciales ha previsto otras alternativas para asegurar o robustecer, en su caso, los derechos participativos de las minorías o de diferentes grupos de accionistas en orden a que los mismos puedan acceder a designar sus candidatos en el órgano de administración bajo ciertos recaudos.

En esta dirección se inscriben tanto el sistema de elección de directores por voto acumulativo previsto por la LSC:263 como el de elección por clases o categorías de acciones, regulado en el art. 262, que constituye el objeto nuclear de este trabajo.

## **2.2. Sistema de elección de directores por clases o categorías de acciones.**

El sistema de elección de directores por clases o categorías de acciones encuentra supeditada su aplicación a la existencia de previsión expresa del estatuto que, además, debe reglamentar su ejercicio por imperativo del art. 262 citado. Tal previsión estatutaria torna operativo este sistema y desplaza a su vez la aplicación del voto acumulativo en la elección de directores en la asamblea general.

a) ¿Qué debe entenderse por clases o categorías de acciones? ¿Cuál es la finalidad del sistema?

Por clases o categorías de acciones debe entenderse a los fines del análisis de este sistema electivo a aquellas concebidas con el derecho específico de designar a uno o más directores como elemento distintivo de la clase, y sin perjuicio de la clasificación de las acciones según otros derechos diferenciados que pueden otorgar de acuerdo a los arts. 166 inc. 1, 194, 207, 211, 213, 216, 250 y 288 de la LSC<sup>5</sup>.

La identificación estatutaria de cada categoría no requiere términos sacramentales. Podrá tener lugar mediante la asignación de números o letras de serie o clase; la indicación de los números de acciones correspondientes a cada clase o cualquier otro que permita precisar claramente los derechos que confieren; su alcance; y las acciones que integran las diferentes

---

4 BLAQUIER, Rodolfo, Voto acumulativo, Ed. Astrea, Buenos Aires, 1995, p. 14.

5 ALEGRÍA, Héctor, "Elección de directores por clase o categorías de acciones", LL 1980-C-865.

categorías<sup>6</sup>.

El sistema persigue garantizar que diversos accionistas o grupos de accionistas tengan una representación determinada en el órgano de administración, que habrá de variar en función de su relevancia y poder de negociación, y que generalmente se cristalizará como producto de las negociaciones iniciales en el acto constitutivo.

No obstante, también puede suceder en forma sobreviniente que en el marco del financiamiento de la sociedad o de una reorganización empresaria los aportantes o socios involucrados condicionen el suministro de recursos o supediten acceder a dicha reorganización a que se les asegure una participación determinada en el directorio, lo que puede instrumentarse por vía de emisión de una clase de acciones que les garantice aquel derecho. Tal es la previsión de la Exposición de Motivos de la ley 19.550 que destaca la importancia de la posibilidad de acudir a este sistema electivo para que los distintos grupos de accionistas cuenten con representación en el directorio ante hipótesis de fusión o de incorporación de nuevos capitales, Cap. II, Sección V, Ap. IX, pto. 6, inc. a).

Con todo, debe tenerse presente que el derecho especial de elegir determinada cantidad de directores corresponde a las acciones distinguidas como clase (no a los accionistas) por lo que el cumplimiento de la finalidad apuntada siempre se encontrará supeditado al mantenimiento de la titularidad de las acciones de cada clase o categoría, sin que medie obstáculo para que los integrantes de una de ellas adquieran acciones de una clase diversa e, incluso, alcancen la mayoría también dentro de esta última de modo que les permita designar directores correspondientes a ambas.

En efecto, no cabe descartar la posibilidad de que accionistas de una categoría busquen comprar acciones de otra o provocar la enajenación de los derechos de suscripción por mora en la integración de los aportes -LSC 193- o lisa y llanamente su ejecución forzada, sobre todo cuando las acciones "target" son objeto de prenda, lo que motiva la necesidad de un atento control por parte de los propios accionistas interesados<sup>7</sup>.

b) ¿Qué posibilidades puede acordar el sistema de clases desde una perspectiva cuantitativa?

Cada una de las diversas clases de acciones podrá acordar una representación mínima o mayor en el directorio (uno o más directores) y deberán contemplar iguales derechos dentro de cada clase, bajo pena de nulidad (art. 207 LSC).

No resulta menester que el derecho a elegir una determinada cantidad de directores sea proporcional al capital que representa cada clase de acciones.

Por el contrario, el propio texto del art. 207 y la posibilidad de emitir acciones ordinarias de voto plural o privilegiadas, que cuenten con un máximo de cinco votos por acción incluso para la elección de directores (art. 216 LSC) permiten inferir la viabilidad de la falta de proporcionalidad.

Esta base normativa y la necesidad de evitar mayores abusos parecen imponer la necesidad de ajustar la posibilidad en análisis a los límites previstos por el propio art. 216, lo que en definitiva conduce a admitir el derecho a elegir directores en una proporción máxima hasta cinco veces

---

6 RICHARD, Efraín H. – MUIÑO, Orlando M., Derecho Societario, Ed. Astrea, 2da. ed., Buenos Aires, 2007, v. 1, p. 605.

7 Sobre ello advierten FARINA, Juan M. en Tratado de Sociedades Comerciales, Zeus, Rosario, 1979, t. III, p. 352; y NISSEN, Ricardo A., Ley de Sociedades Comerciales, Astrea, Buenos Aires, 2010, t. 3, p. 171.

mayor a la que correspondería en caso de mantenerse la relación con el capital<sup>8</sup>.

Cabe advertir también que la elección por clases o categorías puede no abarcar a la totalidad de los cargos del directorio, sino estar acotada a un número menor de ellos. En esta hipótesis, la elección habrá de integrarse o complementarse con la emanada de la asamblea general; y hasta podrá tener lugar con motivo de la celebración de dicha asamblea, como elección independiente especial entre los integrantes de cada categoría<sup>9</sup>.

La elección de directores por clases o categorías de acciones puede plantear otras cuestiones diversas que resultan de interés<sup>10</sup>.

c) ¿Puede alguna de las clases de acciones ser privada del derecho a elegir directores?

Doctrina muy autorizada ha postulado la imposibilidad de tal proceder sobre la base de una interpretación literal del art. 262 que admite la previsión estatutaria de que “cada una” de las clases o categorías de acciones elija “uno o más directores”, y no menos<sup>11</sup>.

Otra corriente, con apoyo en la facultad estatutaria de suprimir el derecho de voto a las acciones preferidas (art. 217 LSC) admite la posibilidad de que, en este caso, la categoría pueda carecer del derecho a elegir directores, opinión que nos parece congruente con la alternativa indicada anteriormente, que resulta más abarcativa<sup>12</sup>.

Con todo, este temperamento reconduce al problema de determinar qué sucede cuándo las acciones preferidas sin derecho a voto lo adquieren en los casos especialmente previstos por el art. 217, párrs. 2 y 3 LSC.

Y lo cierto es que, en caso de configurarse tales extremos, la validez de la cláusula estatutaria que crea una clase de acciones sin derecho a elegir directores requiere que la misma refiera no solo a acciones preferidas sin voto sino, además, que el reconocimiento de la preferencia no se convierta en un mero artilugio para privar a la categoría de aquel derecho de consecución.

Por ende, la previsión estatutaria deberá ser acompañada de alguna otra que permita a esta clase la posibilidad de elegir directores a la par de la eventual adquisición del derecho de voto por mora en la satisfacción de la preferencia; o que determine el cese del sistema electivo por clases y la aplicación cuanto menos temporal del régimen general<sup>13</sup>.

d) ¿Se encuentra autorizada la asamblea general a suplir el déficit en la elección de directores por clases de acciones?

La elección de directores por determinada categoría de acciones con derecho específico a tal fin podría resultar frustrada bien sea por falta de reunión o concurrencia de los interesados legitimados; o por imposibilidad de alcanzar la mayoría exigible dentro de aquella clase.

En esta materia, se ha convalidado jurisprudencialmente la cláusula estatutaria que contemplaba que ante la ausencia de los integrantes de la clase de acciones interesada, la

---

8 ZALDÍVAR, Enrique y otros, Cuadernos de Derecho Societario, 3ra. ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1983, v. III, ps. 583/4.

9 ZALDÍVAR, Enrique y otros, op. cit., v. III, p. 585; MARTORELL, Ernesto E., op. cit., p. 176.

10 Un listado de estas cuestiones puede verse en FILIPPI, Laura L., El administrador de hecho en la sociedad anónima, publicación de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, Córdoba, 2006, p. 122.

11 HALPERÍN, Isaac-OTAEGUI, Julio C., Sociedades Anónimas, 2da. ed., Depalma, Buenos Aires, 1998, p. 442.

12 ALEGRÍA, Héctor, op. cit., p. 869.

13 ALEGRÍA, Héctor, op. cit., p. 869.

generalidad de los accionistas presentes en asamblea ordinaria, reunida en segunda convocatoria, se encontraba habilitada a llenar el cargo no cubierto por falta de designación; y también se validó la aplicación por analogía de dicha cláusula al supuesto de empate en la elección dentro de la categoría<sup>14</sup>.

Compartimos ampliamente los fundamentos del decisorio en el que se privilegió la integración completa del directorio con plena posibilidad de funcionar, ante los supuestos de falta de ejercicio de un derecho de consecución inherente a la categoría de acciones o a la imposibilidad de ejercerlo de modo útil.

Es más, la ausencia de previsión estatutaria debiera reconducir a una solución similar en orden a la preservación del interés social, de rango superior: la restitución de la facultad de designación a la asamblea general, que es el órgano que cuenta en principio con competencia a tal fin<sup>15</sup>.

El art. 113 de la Resolución General N° 7/05 de la Inspección General de Justicia ha dispuesto sobre el punto que, en caso de mediar previsión del sistema de elección de directores por clases o categorías de acciones, el estatuto deberá contemplar previsiones adicionales que aseguren que las designaciones de directores se adopten con el voto de las acciones de la clase respectiva o que, si ello no ocurriese por empate o ausencia de todos los integrantes de la clase, dichas designaciones puedan ser efectuadas por la o las restantes a prorrata, o por asamblea general ordinaria en pleno, siempre que se trate en todos los casos de acciones con derecho a voto.

e) ¿Cómo opera la remoción de directores electos por una clase de acciones o su cese por una causa diversa?

El cese de los directores electos por clases o categorías de acciones conduce a otras cuestiones.

El art. 262 LSC contempla expresamente la remoción de los directores electos por una clase de acciones, atribuyéndole competencia a tal fin a la asamblea de la propia clase. Tal es la regla adoptada por el texto legal, que deja a salvo sin embargo el supuesto de prohibiciones e incompatibilidades sobrevinientes y la hipótesis de que se decida promover contra aquellos directores la acción social de responsabilidad, en cuyo caso la competencia corresponde a la asamblea general.

No debemos olvidar que los directores electos por clases, en virtud de la regla general del art. 256 LSC que resulta de aplicación, son libremente revocables "ad nutum". De modo tal que resulta absolutamente razonable que tal facultad pueda ser ejercida exclusivamente por la asamblea especial de accionistas de la categoría que los designó (art. 262 cit.). Caso contrario, el derecho electivo diferencial de los accionistas que integren la clase respectiva se podría ver enervado por una decisión posterior de la asamblea general sin necesidad de expresión o justificación de causa<sup>16</sup>.

En cuanto a la renuncia o cese por cualquier otra causa de esos directores, ello provoca también la vacancia en el cargo y el mismo debiera ser cubierto en principio por suplentes electos por la misma clase o categoría de acciones. Si no los hay, debería convocarse a una asamblea especial a tal fin sin perjuicio de las facultades de la sindicatura de designar sustitutos hasta esa instancia como modo de superar la desintegración del órgano o de evitar el entorpecimiento de su

14 C.Nac.Com., sala C, 2/7/79, "Saiz, Marta L. v. Camper Comercial, Industrial y Financiera S.A.", ED 84:580.

15 FILIPPI, Laura L., op. cit., p. 123; SASOT BETES, Miguel A. – SASOT, Miguel P., Sociedades Anónimas. El órgano de administración., Ed. Ábaco, Buenos Aires, 1980, ps. 79/80.

16 Sup. Corte Just. Mendoza, sala 1ra., 16/05/07, "Tejada, Ángel A. v. Cortizo, José A.", Abeledo Perrot N° 35010833.

funcionamiento en su caso (LSC:258).

f) ¿Es posible votar acumulativamente en la elección de directores de la clase?

Dejamos para el final el análisis de la posibilidad de votar acumulativamente en la elección de directores dentro de cada clase o categoría.

En este sentido, en caso de haber mediado previsión estatutaria de aquella posibilidad, en nuestra opinión no parece haber mayores dudas.

En efecto, si la aplicación misma del sistema de elección de directores por clases o categorías de acciones depende de previsión estatutaria y la ley impone su reglamentación como condición de operatividad y por la misma vía (art. 262 cit.), parece claro que los socios tendrán la facultad discrecional de disponer cómo habrá de regularse la cuestión en condiciones de igualdad y, si el número de directores lo permitiera, contemplar expresamente la posibilidad de votar acumulativamente dentro de cada categoría en ejercicio de la autonomía de la voluntad<sup>17</sup>.

Las dudas aparecen en caso de silencio del estatuto sobre el punto.

Por de pronto, parece que la regla del art. 263, 2do. párr., que contempla la exclusión del sistema de voto acumulativo en el supuesto del art. 262 (cuando media previsión estatutaria de elección de directores por clases o categorías de acciones) no dirime en modo alguno la cuestión que venimos considerando.

Sucede que dicha exclusión parece más bien orientada a establecer una opción entre distintos sistemas de elección de directores previstos por la ley como mecanismos alternativos de composición de intereses de mayorías, minorías o de distintos grupos de accionistas en el ámbito del órgano de administración. Y dicha alternativa importa una opción a favor de los accionistas.

Es así que los socios pueden optar en el estatuto de la S.A. por el sistema electivo de directores por clases o categorías de acciones, lo que excluirá el sistema de voto acumulativo y, aunque la ley no lo diga expresamente, también excluirá la aplicación del sistema ordinario o plural cuando todas las vacantes del directorio estén destinadas a ser cubiertas por elección de clases y ello así suceda efectivamente (cfr. sub d).

Por el contrario, en caso de ausencia de previsión del estatuto, los accionistas contarán con la facultad de votar directores acumulativamente en la asamblea general convocada a tal fin como una prerrogativa legal establecida por una norma imperativa (el propio art. 263, 2do. párr..).

De modo que si los socios acordaron prever estatutariamente el sistema de elección de directores por clases o categorías de acciones a modo de satisfacer por esa vía las expectativas de distintos grupos de accionistas, el sistema de voto acumulativo queda desplazado. Lo único que persigue la regla del art. 263, al excluir en este caso la aplicación del sistema de acumulación de votos, es evitar la yuxtaposición o concurrencia simultánea de dos sistemas orientados a favorecer los derechos de las minorías o la composición de intereses de distintos grupos de accionistas, dando prevalencia en el caso al que motivó la opción estatutaria por sobre el sistema de base legal, desplazado por voluntad expresa de los propios socios.

Sin embargo, ello nada predica acerca de la posibilidad de votar acumulativamente dentro de la asamblea especial de cada clase o categoría.

---

17 Ver, en este sentido, BLAQUIER, Rodolfo, op. cit., p. 75; ZALDÍVAR, Enrique y otros, op. cit., Vol. III, p. 586; MOLINA SANDOVAL, Carlos A., El voto acumulativo en las sociedades comerciales, Ed. Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007, p. 234.

En definitiva, esta cuestión carece de previsión legal expresa y la ausencia de prohibición específica bien puede interpretarse en favor de la procedencia de aquella posibilidad (art. 19 Constitución Nacional), en línea con la promoción del ejercicio de los derechos de las minorías sin restricciones que, en rigor, carecen de base legal específica, o bien en contra de la misma por falta de la regulación expresa exigida por el art. 262 LSC y la posibilidad de generar distorsiones en el sistema de elección, previsto legalmente pero sujeto a opción y reglamentación de los propios accionistas en la redacción del estatuto<sup>18</sup>.

Registramos incluso cierto antecedente jurisprudencial que dio cuenta de la controversia de opiniones existente sobre este último punto y denegó ingresar al conocimiento de la cuestión planteada, por tratarse de un ámbito cautelar y coincidir la materia del pronunciamiento con la que habría de ser objeto de la sentencia definitiva en su oportunidad, sin noticia dicho pronunciamiento definitivo haya tenido lugar a la fecha<sup>19</sup>.

---

18 GIOVACHINI, Juan Fernando, "El ejercicio del voto acumulativo en una asamblea especial de clase de acciones", Revista Argentina de Derecho Societario, IJ-LXIX-848; MOLINA SANDOVAL, Carlos A., op. cit., ps. 237/8. Para ambos casos y con reservas para el supuesto de eventual afectación del principio mayoritario, RODRÍGUEZ PELUFFO, Damián, "Algunas reflexiones sobre el voto acumulativo", ED 174:1031. En contra, Nissen, Ricardo A., op. cit., T. 3, p. 171.

19 CNCom. Sala F, 28/05/12, "Repsol Butano S.A. c/YPF Gas S.A. s/ordinario s/medida precautoria".