

# LA LEY

DIRECTOR: CARLOS J. COLOMBO

AÑO LVII N° 27

BUENOS AIRES, REPUBLICA ARGENTINA

Marzo 9 de febrero de 1933

ISSN 0024-1630

## Voto acumulativo: otra vuelta de tuerca

Por *HERNAN VERLY*

SUMARIO: I. Prelusión. - II. Argumentos en contra. - III. Argumentos a favor. - IV. Nuestra opinión. - V. Acotación final.

### I. Prelusión

El sistema de elección de directores y miembros del Consejo de Vigilancia por acumulación de votos es uno de los institutos más controvertidos del derecho societario. Así lo revela la azarosa evolución de la figura desde su introducción en nuestro orden jurídico positivo por la ley 19.550 (Adla, XLIV-B. 1319 - t. o.-). Punto de convergencia de dispares opiniones doctrinarias, jurisprudenciales y administrativas, el voto acumulativo se ha convertido en materia de frecuentes debates respecto de su admisibilidad y conveniencia en nuestra práctica societaria. Actualmente la doctrina parece inclinarse a favor del instituto que, asimismo ha sido objeto de interesantes decisiones jurisprudenciales<sup>1</sup>. Ello no obstante, creemos oportuno esbozar un cuadro de las principales líneas que ha trazado la discusión doctrinaria a los efectos de proveer elementos de juicio que contribuyan a una definitiva valoración de la figura. Con el objeto de no alargar innecesariamente la exposición obviaremos la temática relativa a la caracterización general del instituto<sup>2</sup> y nos

<sup>1</sup> Entre otros: CNCom., sala A, 21/6/74, LA LEY, 1975-A, 149. CNCom., sala C, 30/12/76, LA LEY, 1977-D, 287. CNCom., sala C, 2/7/79, LA LEY, 1979-D, 35. CCivil y Com. Santa Fe, sala II, 4/11/79. Rep. LA LEY, XLI-3072, sum.56. CNCom., sala A, 21/10/81, Rep. LA LEY, XLII-JZ, 2437, sum. 26. CNCom., sala D, 15/7/82, Rep. LA LEY, XLIII-JZ, 2284, sums. 143 y 144. CNCom., sala A, 21/12/83, LA LEY, 1984-D, 213. CNCom., sala D. 20/10/86, ED, 123-181. CNCom., sala B, 6/3/89, LA LEY, 1999-, 357, etcétera:

<sup>2</sup> En este sentido pueden consultarse las siguientes obras: CARBONE, N., 'El voto acumulativo en las sociedades', Ed. LA LEY, 1978; GARBER y SAVRANSKY, 'Participación de las minorías en el

añeremos a la discusión sobre la discusión teórico-práctica del mismo.

### II. Argumentos en contra

Las objeciones que se han formulado al sistema son muchas y de muy variada índole. Sin embargo, puede ensayarse un criterio clasificatorio de objeto meramente simplificador según el cual las críticas pueden ser reunidas en tres grupos.

a) En primer término resulta conveniente separar aquellas objeciones de índole formal, referidas a las dificultades interpretativas de la norma y a los problemas técnicos que apareja la puesta en práctica del sistema, de aquellas otras que, con carácter estructural o sustancial, atacan al instituto en su misma naturaleza. En efecto, se habla generalmente en doctrina, de la difícil hermenéutica de la norma del art. 263 de la ley de sociedades que apareja dificultades prácticas insalvables<sup>3</sup>. Se señala en este sentido que un sistema tan confuso y complicado convierte la elección en un torneo de destreza matemática<sup>4</sup>. En consecuencia, se propugna la necesidad de derogar el instituto cuya regulación normativa genera tantos inconvenientes.

gobierno de las sociedades por acciones', Buenos Aires, 1975: LE PERA, " Voto acumulativo" , Buenos Aires, 1975.

<sup>3</sup> Cfr. VERON, " Sociedades comerciales. Ley 19.550 y modificatorias, comentada, notada y concordada" . Buenos Aires, . CAMARA y ESPINOSA. Ponencia en Primer Congreso de Derecho Societario, La Cumbre, Cordoba, 1977, Buenos Aires, 1979.

<sup>4</sup> Vide OTAEGUI, " Administración societaria" , Buenos Aires, 1979.

La objeción *sub examine* no nos parece plausible por cuanto las dificultades en la exégesis normativa no resultan justificativo válido para amparar la derogación de una norma cuya aplicación se estima saludable a la luz de sus fines. En todo caso, dichas dificultades sólo pueden motivar la corrección de los problemas prácticos que se presentan. Por ello, ante objeciones de este carácter corresponde a la jurisprudencia y la doctrina –por un lado– la elaboración de las soluciones apropiadas a los –problemas atinentes a la puesta en práctica del sistema. Dichas soluciones deberán luego promover la actividad del legislador, a quien corresponde consolidar el instituto a través de la reforma legal que corresponda. En consecuencia, creemos que las cuestiones de interpretación e implementación no pueden servir de fundamento válido para propiciar la derogación del instituto.

b) Se sostiene también que el mecanismo de elección por acumulación de votos puede dar lugar a situaciones en las que se opere un abuso de derecho por parte de las minorías. Siendo un instituto concebido para tutelar los intereses de estos grupos en el seno de la conducción social, se señala en consecuencia la posibilidad de conductas minoritarias abusivas<sup>5</sup>. Asimismo, se objeta que las minorías accionarias en Argentina no presentan las mismas características que en los Estados Unidos, cuyas legislaciones estaduales sirvieron de fuente a nuestra

---

(5) La doctrina francesa ha desarrollado la cuestión inherente al llamado “abuso de las minorías” de una manera muy clara y profunda. Recomendamos en este sentido la lectura del artículo “L’abus de la minorie” de BOIZARD, Martín, *Revue des Sociétés*.106e, année N° 3 julio-septiembre 1988, Paris, Dalloz, p.365 y sigts. Es oportuno recordar que el derecho francés no contempla el voto acumulativo por lo que el comentario del autor citado de índole general debe ser leído con esta precaución. En un pasaje de este estudio se señala: *Concrètement, l’abus de minorité se traduit par une attitude de harcèlement, de chantage, ou meme de mécontentement profonde qui doit être sanctionnée. A la différence de un abus de majorité, l’action minoritaire n’aboutit pas seulement à la rupture d’égalité entre associés mais à la destabilisation du pouvoir...*” .

Como se aprecia, el comentario de Boizard admite una doble lectura para nuestro derecho y, en especial, respecto del voto acumulativo. En efecto, éste último puede ser útil para evitar alguna de estas prácticas abusivas, sirviendo en este sentido, para descomprimir la tensión de las minorías, al posibilitar su acceso al órgano de administración. Pero del mismo modo, debe admitirse que entraña una nueva posibilidad para el abuso de estos grupos.

regulación legal. No habiendo alcanzado nuestro ordenamiento el desarrollo necesario para el eficaz funcionamiento de un derecho eleccionario inderogable impuesto a favor de un grupo minoritario de accionistas, el voto acumulativo podría resultar inconveniente y operar como *boomerang* en el funcionamiento regular de la sociedad<sup>6</sup>.

Esta segunda crítica no nos parece atendible en atención al carácter instrumental de la figura que analizamos. En efecto, el voto acumulativo es un instituto de carácter meramente instrumental. Como tal constituye un simple medio para la obtención de un determinado fin. Coherentemente con este carácter, no corresponde atribuirle *a priori* un carácter nocivo. Sólo su utilización buena o mala podrá recibir la calificación respectiva. Pero este es un problema ajeno al instituto en sí mismo considerado.

c) Por último es menester analizar una segunda objeción de carácter sustancial cuyos argumentos parecen horadar con eficacia los fundamentos mismos del instituto cuya justificación examinamos. Esta crítica se relaciona con la necesidad de mantener la cohesión dentro del órgano de administración. Se sostiene, en consecuencia que el sistema de elección por voto acumulativo, al introducir la cogestión de la minoría en el seno del directorio, puede redundar en perjuicio de la cohesión que debe presidir la actuación del mentado órgano societario<sup>7</sup>. Consideramos el análisis de esta crítica de fundamental importancia para una correcta valoración del instituto. Ello no obstante, su relación inmediata con la finalidad del sistema pone en evidencia la necesidad de estudiar los principales argumentos que ensayan los defensores del instituto, para empalmar ambos tópicos en un análisis ulterior.

### III. Argumentos a favor

Al igual que las críticas, las ventajas que pueden invocarse como referentes en favor del sistema que instituye el art. 263 de la ley de sociedades son de índole diversa. Sin embargo, puede observarse un elemento común a **todos**

---

<sup>6</sup>Cfr. VERON, ob. Citada.

<sup>7</sup> VIDE CAMARA y ESPINOSA, ponencia citada. Asimismo señala HAMILTON, “The claimed disadvantages of cumulative voting are that it (el voto acumulativo) increases partisanship and divisiveness on the board (“Corporations” , West Publishing Co. St. Paul, Minn.1982)

los intentos de justificación en este sentido, a saber, la mención del valor del voto acumulativo como instrumento de protección de los intereses minoritarios. Se señalan así, a guisa de corolarios de esta idea central que parece presidir la argumentación favorable al sistema de elección sub examine, que el mismo evita el avasallamiento de los intereses de los grupos minoritarios por las mayorías<sup>8</sup>; que la presencia de aquellos grupos en el seno del órgano de administración facilita el derecho de control que les corresponde permitiéndoles adoptar las medidas pertinentes<sup>9</sup>; que la norma del art.263 de la ley de sociedades actúa por presencia colaborando en el mantenimiento del equilibrio en el juego de mayorías y minorías<sup>10</sup>; que la presencia en el directorio de personas ajenas al grupo que normalmente administra la sociedad obliga a moralizar la conducción<sup>11</sup>; y que el sistema de elección por acumulación de votos propicia la democratización de la figura de la sociedad anónima<sup>12</sup>.

Ahora bien, el elemento común de los argumentos a favor del voto acumulativo explica con claridad cual es la finalidad que persigue el instituto, pero incurre en el error de no pronunciarse sobre la idoneidad de los medios destinados a alcanzar dicha finalidad. En otros términos, al señalar que la finalidad del voto acumulativo es la protección de los grupos minoritarios, no se aportan elementos para una valoración del mismo, por cuanto nada se dice respecto de su idoneidad en la consecución del fin propuesto.

#### IV. Nuestra opinión

Lo reseñado en el último párrafo parece

---

<sup>8</sup> NISSEN, “ Ley de sociedades comerciales. Comentada, anotada y concordada”, Buenos Aires, 1983.

<sup>9</sup> NISSEN, ob. Citada.

<sup>10</sup> Colombres, San Millán, Odriozola, Zaldivar, Ragazzi y otros, opiniones vertidas en el debate sobre la ponencia mencionada en nota 3.

<sup>11</sup> MANOVIL, debate citado.

<sup>12</sup> Respecto de las ventajas que se adjudican a la acumulación de votos, HAMILTON (ob. cit.) señala: 'the claimed advantages of cumulative voting are that it is more democratic, that it permits minority representation, and that it permits the election of a watchdog director to oversee the majority's management of the corporation'.

constituir el quid de la cuestión inherente a la justificación teórica del voto acumulativo. En efecto, nadie duda que la finalidad del sistema de elección por acumulación de votos sea en sí misma correcta y ponderable en justicia. El problema se suscita al examinar si el voto acumulativo es el mecanismo adecuado para llevar a cabo el fin propuesto.

Retomamos en este punto la última crítica analizada al tratar los argumentos en contra del voto acumulativo, referida a la necesidad de mantener la cohesión en el órgano de administración. El directorio de una sociedad anónima es un órgano esencialmente resolutorio, a diferencia de lo que ocurre con la asamblea, en la que su carácter deliberativo resulta prevaleciente. A partir de esta distinción fundamental se extrae como conclusión la concepción del directorio como un equipo de trabajo en el cual, más allá de las diferencias que puedan existir entre sus miembros, debe existir una cohesión interna susceptible de generar respuestas ágiles y coherentes a los problemas diarios que presenta la conducción de una sociedad anónima. Concebir al directorio como un grupo de representantes de intereses diversos que supervisan la administración implica desvirtuar la esencia misma del órgano de administración. El directorio no es en este sentido, una muestra reducida de la asamblea.

Como bien ha señalado Miranda<sup>13</sup> respecto de la ley de sociedades por acciones brasileña de 1976, que prescribe el voto acumulativo para la elección de los miembros del Consejo de Vigilancia: “ Este artigo, informa a Exposicao de Motivos, assegura -através do processo de voto múltiplo- a representacao das minorias no orgao deliberativo de administracao, solusao que nao podeira ser adadada nao eleicao da diretoria, pois colocaria em risco a imprescindivel unidade administrativa, dado que deliberar pode ser funcao exercida por ogao colegiado, pelo voto da maioria, mas a execucao exige unidade de comando” . Siguiendo la línea del jurista brasileño, Otaegui ha sostenido que en nuestro derecho el mecanismo de acumulación de votos debería reservarse para la designación del consejo de vigilancia en caso de prescindencia de la sindicatura (art. 283, ley de sociedades), y en todos los supuestos para la elección de una comisión fiscalizadora de 3

---

<sup>13</sup> Cfr. MIRANDA Jr., Darcy Arruda, “ Breves comentarios à lei de sociedades por acoes” , Sao Paulo, 1977, citado por OTAEGUI en Administración Societaria” (citada)

sindicos (art. 290, ley de sociedades), a requerimiento de accionistas con capital suficiente, v. gr. el 5 % (arts. 275 y 236, ley de sociedades), lo que descartaría la posibilidad de la sindicatura no colegiada sin el consentimiento de dichos accionistas”<sup>14</sup>.

Compartimos las opiniones precedentes por cuanto revelan un claro discernimiento de la esencia de cada órgano social, pero entendernos que si bien la imposición legal del voto acumulativo no resulta conveniente, ello no obsta a su establecimiento por vía de una cláusula estatutaria.

Podría sostenerse, en contra de la línea argumental que seguimos que en la estructura actual de nuestra sociedad anónima, los órganos y mecanismos previstos para garantizar la facultad de control de los grupos minoritarios, no permiten adoptar con la celeridad necesaria las medidas que la práctica societaria reclama<sup>15</sup>. Esta objeción no es válida. No es debilitando la dirección de la sociedad que se tutelan los intereses de las minorías. Si los mecanismos de control no son idóneos, corresponde su corrección y adaptación a la realidad. Pero ello no autoriza a tergiversar el sentido propio del órgano de administración para integrar en su seno una función de contralor que no les es propia.

Aquellos que se refieren a la necesidad de que las minorías 'suficientes' estén representadas en el directorio<sup>16</sup>, como si se tratase de un derecho inherente a la condición de socios, no tienen en cuenta la naturaleza propia de la sociedad anónima, su configuración particular orientada, en última instancia, a un fin específico cual es el fin de lucro. La utilización impropia de la terminología del derecho público para referirse a ciertas instituciones del derecho societario ha contribuido a esta confusión<sup>17</sup>. Debe tenerse presente, en este sentido, que la calidad de socio en el derecho societario no es

equivalente a la del ciudadano en el derecho público. Esta verdad de perogrullo se ha visto muchas veces minada por el uso de expresiones de cuño evidentemente ajeno al derecho societario, que propician confusiones como la mencionada. Y de esta primera conclusión surge como obvia consecuencia la impropiedad de asimilar el voto democrático y el voto societario, el Poder Legislativo y la asamblea de la sociedad anónima, etc. El meollo de esta cuestión radica en una correcta valoración de la sociedad anónima sin pretensiones de hacerla pasar por algo que no es. Y mal que nos pese la sociedad anónima no es una institución intrínsecamente democrática, aunque no por ello debe adjudicársele un contenido indigno o negativo. Muy por el contrario, la sociedad anónima cumple en la sociedad actual un rol imprescindible. Pero en su seno, el interés de los socios está estrechamente vinculado a la tenencia accionaria, y ello determina diferencias entre aquellos que no son más que la expresión de la disparidad de los intereses involucrados. Algunos autores hacen referencia a un proceso de democratización de la figura de la anónima, que el voto acumulativo tendería a preservar. Se sustenta, en consecuencia, la conveniencia y necesidad de conservar este instituto como manifestación tangible del principio democrático que se ha venido diluyendo desde la sanción del Código de Comercio<sup>18</sup>. Pero si bien es cierto que el voto acumulativo tiende a la preservación de la democracia interna de la sociedad, y que en la concepción original del Código de Comercio dicha democracia era más fácilmente discernible en el tipo de la anónima, creemos que el punto en discusión no es éste. La cuestión a resolver es si la sociedad anónima debe regirse y estructurarse de conformidad con los principios democráticos y en reconocimiento de sus postulados básicos. Como bien ha señalado Carbone<sup>19</sup> la sociedad anónima, en su condición de asociación de capitales, por su naturaleza y forma de exteriorización interna y externa, no

---

<sup>14</sup> OTAEGUI, ob citada

<sup>15</sup> RAGAZZI, debate citado.

<sup>16</sup> RAGAZZI, debate citado. Asimismo se ha señalado que: “The right of cumulative voting is granted for the purpose of enabling minority stock-holders to secure representation on the board of directors” (“Bohannon vs Corporation Com. of Arizona”, American Jurisprudence, vol.18 B. The Lawyers Cooperative Publishing Co. New York, 1985).

<sup>17</sup> Este tema está muy bien desarrollado en MASCHERONI, “Impugnación de asambleas”. Revista “Derecho Económico”. N<sup>o</sup> 7, ps.585 y siguientes.

---

<sup>18</sup> De conformidad con el art. 420 del Cód. de Comercio de 1862 el accionista podía reunir hasta un máximo de 6 votos independientemente de su tenencia accionaria. Posteriormente y con las modificaciones introducidas en 1890, ningún accionista podía representar más del décimo de los votos conferidos por todas las acciones emitidas, ni más de dos décimos de los votos presentes en la asamblea, cualquiera fuere el número de sus acciones (art.350, 2do. Párrafo).

<sup>19</sup> CARBONE, “El Voto acumulativo en las sociedades”, Ed. LA LEY, 1978.

reúne (ni tiene por qué hacerlo, a nuestro juicio) ninguna característica que permita considerarla como entidad democrática, condición que, en cambio, alcanza a las cooperativas y en menor medida, a las asociaciones civiles sin fines de lucro. Así pues, consideramos que el argumento que se esgrime en cuanto a la democratización de la sociedad anónima es impropio. Aquellos que sostienen la necesidad de preservar los principios democráticos en el seno de este tipo societario y que creen ver en el sistema de acumulación de votos el último bastión de un proceso contrario a dicho principio, no tienen presente las diferencias fundamentales en punto a los fines que median entre la organización interna de un estado y la figura de la anónima.

Tampoco consideramos viable la opinión que sostiene que la norma del art. 263 de la ley de sociedades actúa por presencia, contribuyendo a mantener la relación entre mayorías y minorías en un punto de equilibrio beneficioso para la sociedad<sup>20</sup>. Si bien éste puede resultar un hecho constatable en la realidad, al ser juzgado a la luz de las consideraciones que venimos sosteniendo, no puede sustentarse su conveniencia. Además, debe tenerse presente que es una norma cuya idoneidad se critica, la que ejerce una suerte de presión (ante su eventual utilización por parte de las minorías) sobre los grupos mayoritarios para que estos cedan terreno en ciertas cuestiones relativas a la marcha societaria. Por lo demás, ello no autoriza a sostener que esta disposición legal contribuya a incrementar el diálogo o mejorar las relaciones entre los grupos de accionistas.

Por otro lado, nos parece prejuicioso el argumento que asevera que el voto acumulativo constituye una norma moralizadora que coadyuva a ajustar el comportamiento de los directores a ciertas pautas éticas<sup>21</sup>. La presencia en el órgano de administración de personas ajenas al grupo que normalmente administra no obliga necesariamente a moralizar la conducción. Como hemos expresado con anterioridad, el voto acumulativo es un instrumento que, como tal no puede ser considerado en sí mismo moralizador. Todo depende, en última instancia de la forma en que se lo utilice y sobre todo, de la calidad personal de los individuos que accedan a los cargos a través de su utilización.

---

<sup>20</sup> *Vide supra*, nota 10.

<sup>21</sup> *Vide supra*, nota 11.

## V. Acotación final

La existencia de mecanismos frustratorios de los efectos de la acumulación de votos que no se encuentran previstos en el art. 263 de la ley de sociedades actualmente vigente, nos obligan a una aclaración final relacionada con la postura contraria al voto acumulativo que hemos adoptado. En efecto, debe tenerse presente que esta última no implica en modo alguno la admisión o aprobación de aquellos. El respeto al derecho exige que la norma positiva, como expresión de voluntad legislativa en un sentido determinado, sea protegida con independencia de la opinión personal que merezca (máxime tratándose de casos tan controvertidos como el que nos ocupa). Por ello, mientras el voto acumulativo sea parte integrante de nuestro derecho societario positivo, es obligación de todos respetar sus fines, y es deber de los jueces proteger su correcto funcionamiento. En otros términos, independientemente del juicio que nos merezca la conveniencia e idoneidad de la norma a la luz de sus fines, mientras ésta permanezca vigente debe ser preservada. En este sentido, la norma ética de respeto hacia el derecho<sup>22</sup> indica que la actitud crítica debe provenir de la doctrina y de los pronunciamientos judiciales, mas no de actitudes que, a la luz de la ley vigente, no pueden considerarse sino abusivas.

---

<sup>22</sup> La obligación de obedecer el derecho es de carácter ético y no jurídico. Sostener lo contrario nos llevaría de regreso al infinito: puesto que las obligaciones legales se derivan de leyes, tendría que haber una ley que dijera que debemos obedecer la ley, y para aquella debería haber otra ley que dispusiera la obligación de obedecerla, y así sucesivamente.

