

Calificación jurídica del negocio de transferencia de acciones

Especial referencia a los “paquetes accionarios de control”

Verónica Noemí Gorrasi

Introducción [\[arriba\]](#)

En el presente trabajo intentaré ilustrar la complejidad que presenta calificar jurídicamente el negocio de la transferencia de acciones y en especial del “paquete accionario de control”, toda vez que se lo relaciona con las figuras contractuales de la cesión y de la compraventa, complementadas con cláusulas de garantía patrimonial, que terminan desvirtuando el sinalagma del contrato en sí, pero resultan necesarias para proteger al adquirente.

I. Acción y “paquete de acciones”. Concepto. Naturaleza Jurídica [\[arriba\]](#)

La acción puede ser definida desde dos puntos de vista, se puede decir que representa la cuota parte del capital social de las sociedades accionarias, permitiéndole a su titular ejercer determinados derechos y cumplir con determinadas obligaciones; asimismo, y se la puede definir como el título valor que instrumenta ese derecho.[1]

La acción como cuota parte acredita la posición de accionista a quien la ostenta, y fija su estatus de socio y considerada como título, se caracteriza porque no incorpora un derecho de crédito, sino un complejo de derechos, facultades y obligaciones que son inherentes a la calidad de socio. Pero el estado de socio no se adquiere con la emisión y entrega de los títulos representativos, sino desde el momento mismo de la suscripción del capital. La jurisprudencia ha dicho: “la acción incorpora en sí la condición de socio, título que puede no existir o emitirse porque desde antes se es accionista (...) la calidad de socio nace desde el momento mismo de la suscripción del capital (...) la documentación del derecho no es por consiguiente concomitante con el nacimiento del derecho documentado, sino posterior.”[2]

Sin embargo, reseña Roca[3] que cuando uno adquiere un “paquete de acciones” lo que busca es el control. Se puede considerar que “paquete” es el conjunto de títulos representativos de una cantidad tal de acciones emitidas por una misma sociedad anónima que permite a su tenedor aspirar razonablemente -porque es una cuestión de hecho que ha de medirse en cada caso- a una participación activa en el gobierno de la compañía.

II. Transferencia de las acciones nominativas no endosables [\[arriba\]](#)

Este tipo de acciones sólo se transmiten por actos entre vivos (que puede ser de manera voluntaria o forzosa) y por causa de muerte. Esta transferencia requiere: a) la cesión de los derechos por actos entre vivos mediante el título respectivo (venta, dación en pago, etc), o por causa de muerte, sumados a la tradición o posesión de títulos; b) la notificación de la sociedad que regula el art. 215 del la LSC; c) la anotación de la transmisión en el título, según lo dispuesto por la Ley 24.587, art. 2 y su Decreto Reglamentario N° 259/96, art. 1

inc. a), y d) la inscripción en el libro de registro de acciones, según lo estipula la ley 19.550 en los arts. 213, inc. 3, y 215 primer párrafo, como así también la Ley N° 24.587, art. 2.

La disciplina de los instrumentos de crédito es la que sirve de apoyo al régimen de la representación por títulos de las participaciones sociales en las S.A., y la transferencia de esos títulos representativos de estas últimas, en principio no es compraventa, sino cesión. Sin embargo, la creación de mercados bursátiles para las acciones, ha venido a convertir la cesión en compraventa porque las acciones tienen una trayectoria económica propia, alejada relativamente de la situación particular de la empresa emisora y muy vinculada a la situación financiera general de la plaza de la que el mercado forma parte. En cambio, la venta de un “paquete de acciones” vuelve, en cierto modo, al primer concepto de cesión toda vez que lo que se desea adquirir es, ese poder de decisión, para influir de manera directa en la suerte del patrimonio y de la sociedad. Quien transfiere pasa a su sucesor un verdadero status y no un mero título de renta o de especulación.[4]

III. Características distintivas de la Cesión y la Compraventa [\[arriba\]](#)

El contrato de compraventa es el más común de los contratos, en cuanto a su uso generalizado y a la par de ello, el más importante, orden a la significación que posee en el ámbito de los negocios. Vélez Sarsfield, en el Código Civil, ha previsto una regulación exhaustiva del instituto, aplicable también a otros contratos por vía analógica como la cesión. El código de Comercio también reguló la compraventa mercantil.

Se entiende que habrá compraventa cuando una de las partes se obligue a transferir a la otra la propiedad de una cosa, y esta se obligue a recibirla y a pagar por ella un precio cierto en dinero.

La cesión de derechos es el contrato por el cual una de las partes (cedente) se obliga a transferir a la otra (cesionario) un derecho del que es titular, para que este último lo ejerza a nombre propio. Reza el art. 1435 del Cód. Civ. que si el derecho fue cedido por un precio en dinero, o rematado, o dado en pago, o adjudicado en virtud de ejecución de una sentencia, la cesión será juzgada por las disposiciones de la compraventa en todo lo que no estén modificadas, especialmente en el título de la cesión.

Doctrinariamente como se adelantó en el punto II, se discute si el contrato de transferencia de estas acciones debe calificarse como cesión o como compraventa. Aquellos que consideran que se trata de un contrato de cesión, ponen el acento en el conjunto de derechos y obligaciones que esa transferencia implica.

En cambio, autores como Vítolo sostienen que estamos frente a un contrato de compraventa[5], ya que sin desconocer lo precedentemente anotado, las acciones son cosas en los términos de los arts. 2311 y 2312 del Código Civil, donde lo característico es que su valor se encuentra en ser ellas contenedoras de un conjunto de obligaciones y derechos en relación a la persona jurídica sociedad y por ello el transmitente tiene la obligación de responder por vicios redhibitorios y su saneamiento. De considerar cesión al contrato, el cedente sólo garantizará la legitimidad y existencia del crédito y no la solvencia del deudor.[6]

Las normas legales aplicables (compraventa y cesión) no contemplan el negocio real que las partes se proponen cuando negocian la compra de un paquete accionario y si la operación no es instrumentada con cuidado, las partes, principalmente el comprador, pueden quedar desprotegidos.

IV. Relaciones complejas que se dan en la organización [\[arriba\]](#)

Tal como lo señala Efraín, la sociedad es un medio técnico de organización de una actividad generando un patrimonio personificado y autogestante. El accionista no tiene un derecho directo sobre el patrimonio de la sociedad, que es de la persona jurídica-sociedad, centro de imputación creado por la autonomía de la voluntad de los fundadores. El derecho directo del accionista es sobre las acciones de su propiedad, que le otorgan un derecho de participación política y patrimonial en aquella persona jurídica. Por tanto, se genera una serie de relaciones complejas, que no son propias de las relaciones de cambio, sino de aquellas de organización. Por eso resulta difícil reducir como una compraventa de títulos valores la compra de acciones, particularmente cuando lo que se transfiere no son meramente acciones cotizables por su valor de inversión, sino las acciones por sus derechos políticos para controlar o participar activamente en la funcionalidad de una sociedad.[7]

En muchos casos la transferencia de las acciones importa la transferencia del bien que integra el patrimonio social (campos p.ej., transferencia total del paquete, aunque sea a dos personas), y en otras meramente el control de la sociedad (transferencia parcial).

V. Inclusión de cláusulas de garantía patrimonial al contrato [\[arriba\]](#)

Nos alecciona Paolantonio que aunque de una perspectiva económica pueda entenderse que la compraventa de acciones es un medio para la transmisión de una hacienda comercial, no existen normas jurídicas que permitan responsabilizar al vendedor en los casos de que el patrimonio social sea inferior al considerado por las partes al concluir el contrato. De allí, que resulta una práctica uniforme la inclusión de las cláusulas de garantía sobre la consistencia patrimonial de la sociedad cuyas acciones se adquieren. Si el comprador incorpora al texto del contrato las cláusulas mencionadas, podrá luego válidamente efectuar reclamos al vendedor en los casos de discrepancia entre el patrimonio social existente al momento del closing y el considerado por las partes en ese momento.[8]

En ese sentido, Efraín invoca que es tal la complejidad de las cláusulas mencionadas, que en algunas circunstancias se llega a desnaturalizar el sinalagma de la compraventa, a través de que el vendedor asume riesgos que son del todo independientes de su voluntad o que prescinden totalmente de relación causal con una conducta culposa que pueda atribuírsele, acercándolo a una relación de aseguramiento por la función de garantía que se instruye. Ello debido a que se está asumiendo el riesgo de la empresa, con una visión o apreciación propia de las relaciones de organización y no de las de cambio.[9]

Conclusión [\[arriba\]](#)

Ante la complicación que puede presentar este tipo de negocios, al momento de ser consultados como profesionales para instrumentarlo, considero que lo primero que se debe observar es ¿Que comprende la transmisión que las partes quieren llevar a cabo? ¿ Si entiende acciones separadas, si se trata de un “paquete de acciones” -por los votos que

contienen- a fin de designar asambleas y directores, o si conforma la transmisión de un paquete de acciones de control?. En este último supuesto, nos veremos obligados a recurrir a un contrato atípico, innominado, complejo y utilizar distintos instrumentos para conformarlo. En palabras del Dr. Matta y Trejo se definen como “contratos ladrillos”.

Este tipo de negocios debe ser llevado a cabo por profesionales que manejen conocimientos de contabilidad, administración y derecho, se debe recurrir a un Due Diligence Legal y a uno especial de sistemas informáticos, se tiene que determinar el plus precio del paquete de control, para el comprador se deben pensar cláusulas sobre el pasivo, y no sobre el patrimonio neto (ya que pueden existir bienes subvaluados), se deben incluir cláusulas que garanticen al 100% los pasivos legales y hasta un 50% de los pasivos convencionales.

También devienen imprescindibles para el vendedor incluir las cláusulas de ajuste de precio, que pueden ser de garantía con tope y otras que establecen que responde ante cualquier contingencia menor a un monto determinado. Puede constituir prenda sobre las acciones, y las mismas no se liberan hasta que se encuentre cumplida la última cuota.

No se debe olvidar tal como lo indica Roca, que la venta de un “paquete de acciones” en principio no comporta compromiso alguno sobre la composición del patrimonio de la sociedad emisora o sobre la conducta o decisiones que antes, o después de la transferencia resuelvan sus órganos de gobierno. Sin perjuicio de ello, las partes pueden pactar que la operación estará sujeta a dicha composición o a tales decisiones de manera que de no cumplir con lo convenido, se podrá rescindir a pesar de que los títulos transferidos no tengan en sí mismos ningún defecto.

[1] Cfr. MUNTANER, María F. y RODRIGUEZ Mariano, “Asentimiento Conyugal”, Convención Notarial, Revista del Notariado 895, Bs. As. págs.. 159/163.

[2] CNCOM, Sala B, 25-7-1989. Autos Scondras, Horacio c/ Ferretería Constitución SACI.

[3] Cfr. ROCA, Eduardo A., “Transferencia de paquetes de acciones”, ED 9-969.

[4] Cfr. Roca.

[5] Cfr. VÍTOLO, Daniel. “Compraventa de paquetes accionarios y garantías por pasivos ocultos”, en Transferencias y negocios sobre acciones, p. 25.

[6] “El vendedor de un paquete accionario sólo transmite sus derechos de socio y no responde por la existencia de pasivos ocultos u otras irregularidades (relativas al estado del patrimonio social), salvo que se hubiera pactado expresamente tal responsabilidad” (Rocha Ramón c/ Puente Osvaldo, CNCOM, Sala C, 14/6/88).

[7] Cfr. EFRAIN, Hugo R., “Garantía por Contingencias en el Patrimonio Social otorgada por el accionista que transfiere su participación. Transferibilidad de esa garantía”. De Palma, 2001, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones - n. 193-196 - año 34.

[8] Cfr. Paolantonio, Martín E., “Transferencia de acciones y patrimonio social: las garantías de consistencia”, Capítulo XI, en Negocios sobre partes, cuotas, acciones y otros títulos societarios (obra dir. por Eduardo M. Favier Dubois y Max M. Sandler), Bs. As., Ad-Hoc, 1995,

p. 87.
[9] Cfr. Efraín.

© Copyright: Universidad Austral