



Para transferir acciones no alcanza sólo con notificar. El directorio puede negarse a registrar.

P. Augusto VAN THIENEN

El artículo 215 LGS expresamente dice: “La transmisión de las acciones nominativas (...) debe notificarse por escrito a la sociedad emisora (...) Surte efecto contra la sociedad y los terceros desde su inscripción”.

Está claro que la norma exige, para que la cesión surta efecto cumplir sólo con dos requisitos esenciales: (i) notificar la transferencia y (ii) registrar la notificación en el libro de registro de accionistas. La notificación debe dirigirse al directorio y recibida ésta, aquel debe proceder (de inmediato) a la registración de la cesión; sin demora ni dilaciones puesto que cualquier demora en la registración podría causar perjuicios al cedente, cesionario y terceros relacionados con éstos. Un ejemplo de potencial perjuicio podría ser que entre la fecha de recibida la notificación y la registración se ordene una cautelar sobre las acciones impidiendo la transferencia. Ese riesgo no lo querría correr ningún director diligente puesto que cualquier daño causado como consecuencia de su negligencia lo haría responsable solidario e ilimitado (artículos 274 y 279 LGS).

Sin embargo, en el precedente “Electrosistemas”, la CNCom., sala B sostuvo algo diferente poniendo en jaque el proceso de transferencia de acciones nominativas no endosables. Y esta es la razón por la cual quiero compartir contigo estas breves reflexiones.

La doctrina del caso Electrosistemas merece ser estudiada con cuidado quirúrgico adoptando una postura interpretativa, diríamos, conservadora pues será vital tenerlo muy presente a la hora de implementar la cesión y transferencia de participaciones societarias en una sociedad de capital.

1. La transferencia de las acciones.

El socio titular del 49% del capital social y votos cedió su tenencia a un tercero cumpliendo a tal efecto con el recaudo formal de notificar la cesión solicitando al directorio se orden el registro de la transferencia en el libro respectivo. La notificación se cumplió con la firma certificada del cedente y cesionario indicando la cantidad de acciones y todos los recaudos que impone la ley de transferencia de títulos valores nominativos no endosables. Recibida la notificación el directorio respondió enviando al cedente una CD solicitando el cumplimiento de algunos recaudos previos para proceder a la registración; entre ellos, acompañar copia del contrato de transferencia.

Un dato no menor es que unos días posteriores a la notificación de la cesión se llevó a cabo una asamblea de accionistas en la que se aprobó (sin el voto del cedente ni del cesionario) un aumento de capital mediante el cual se terminó afectando por dilución la participación accionaria transferida. O sea, las acciones transferidas ya no representaban aquel 49% del capital social y votos; sino un porcentaje menor. Ni el cedente, ni el cesionario ejercieron el derecho de suscripción preferente que les permitiera suscribir las nuevas acciones y por lo tanto mantener aquella participación.

La demora en registrar la transferencia habría provocado daño al cesionario puesto que aquel habría pagado un precio por una cantidad de acciones que, luego de la asamblea, no representaron el porcentaje prometido: 49%.

¿Cuál es el efecto de la notificación sin registración?

2. La doctrina de la CNCom., sala B.

Para que la cesión produzca efecto no alcanza sólo con notificarla; sino que es requisito esencial inscribir la cesión en el libro de registro de accionistas, momento a partir del cual la transferencia surte efecto frente a la sociedad y terceros.

O sea, hasta tanto no se produzca la inscripción o registración se produce el siguiente fenómeno jurídico complejo: el cesionario es titular de las acciones a título de dueño, pero no es accionista; es decir, no está habilitado para ejercer los derechos de socio; mientras el cedente sin ser propietario (a título de dueño) está habilitado para ejercer plenamente los derechos de socio. Este fenómeno complejo lo produce, precisamente, el particular régimen de transferencia de acciones “nominativas no endosables” donde la registración produce efectos constitutivos de derechos, otorgando estado de socio.

Siendo esto así el tribunal sostuvo que el cedente estaba facultado para asistir a la asamblea que aprobó el aumento de capital ejerciendo plenamente el voto pues es el accionista registrado en los libros a la fecha de la asamblea, más allá de que dicho accionista haya celebrado un acuerdo de transferencia y la misma haya sido notificada a la sociedad.

Vale la pena destacar este aspecto del fallo pues pone de relieve la complejidad del negocio jurídico de transferencia de participaciones societarias, sea la transferencia entre vivos o moritis causa asignando especial relevancia a la anotación y registración de la cesión en el libro de registro de accionistas. Y lo

más relevante es que, hasta tanto la cesión no se anote, el cedente tiene plena capacidad jurídica para ejercer todos sus derechos políticos.

3. El cesionario carece de legitimación para impugnar el aumento.

Efectivamente, el tribunal sostuvo que no estando anotada la transferencia (a la fecha de la asamblea que aprobó el aumento), el cesionario carece de legitimación activa para promover la demanda de nulidad del aumento de capital. Esto quiere decir que siendo titular de las acciones a título de dominio como consecuencia de la transferencia producida a nivel de cedente y cesionario; está claro que respecto de la sociedad (deudor cedido) la transferencia es res inter alios y por lo tanto inoponible.

El artículo 251 LGS otorga legitimación activa a los socios que revistan la calidad de tales al momento de celebrarse la asamblea y, este caso, el único habilitado para demandar la nulidad era el cedente, más no el cesionario. Bajo este argumento, la excepción de falta de legitimación activa fue receptada por el tribunal.

4. Las acciones, los títulos y los recaudos esenciales de la transferencia.

Más allá de compartir la doctrina del tribunal, desde una perspectiva dogmática, entiendo que la CNCom., sala B incurre en algunos “clichés” que deben ser revisados para no caer en dogmatismos puros e innecesarios. El tribunal sostuvo que la transferencia de acciones nominativas no endosable exige tres recaudos esenciales: (i) la notificación, (ii) la inscripción de la cesión en los títulos y (iii) la anotación en el libro de registro de accionistas. Está claro y salta a la vista que el recaudo (ii) es absolutamente innecesario y nada tiene que ver con los recaudos esenciales de la transferencia pues la emisión (material) del título representativo de acciones nominativa no endosable es absolutamente anecdótico y vacío de todo contenido jurídico. Recordemos que para asistir a las asambleas basta con “notificar” la asistencia sin necesidad de portar o acompañar los títulos. Si esto opera así para la asistencia a asamblea, igual criterio debemos adoptar para la transferencia de estos derechos participativos.

Digo esto pues el tribunal entendió que, estando los títulos depositados en la sede social, y no habiéndose anotado la transferencia en dichos documentos, estaba faltando un paso esencial para materializar la cesión. Claramente no comparto este punto de vista.

5. Due diligence del directorio. ¿Puede negarse a registrar?

Este es, para mí, el nudo gordiano del precedente Electrosistemas.

El dato más relevante de este caso es que el tribunal entendió razonable que el directorio exija al cedente cumplir con recaudos previos para proceder a la registración de la transferencia. La CNCom., sala B comparte la tesis de que está dentro de las facultades del órgano de administración adoptar medidas preventivas o de “due diligence” para proceder a una registración de manera plenamente informada; evitando incurrir en posibles perjuicios hacia terceros. En síntesis, el directorio puede

negarse a registrar la transferencia hasta tanto aquel no esté debidamente informado de los datos necesarios y suficientes para proceder a la registración.

¿Es esto realmente así?

La respuesta a este interrogante la encuentro en el propio texto del artículo 215 LGS que impone el cumplimiento de dos requisitos para que la transferencia proceda: (i) la notificación (por el cedente) y (ii) la registración (por el directorio).

La norma no habilita al directorio a no registrar, ni condiciona la registración de la transferencia al cumplimiento de determinados recaudos de due diligence; y lo más grave es que en el caso que estamos comentando, dichos recaudos los fija, en forma unilateral, el propio directorio obligado a registrar.

¿Abuso de facultades?

6. Registración sujeto a condición resolutoria.

Entiendo que una salida posible frente a la necesidad del directorio de hacer un adecuado trabajo de auditoría sobre la transferencia es que la inscripción se lleve a cabo bajo condición resolutoria dándole al cedente y cesionario la posibilidad de cumplir con dichos recaudos dentro de un plazo prudente y razonable y; siempre que la información solicitada sea prudente y razonable.

Pero, aún pudiendo compartir esta propuesta no se me escapa que el directorio cuenta con muy limitadas facultades para inscribir sometiendo la transferencia a eventos condicionantes que puedan implicar la pérdida de la calidad de accionista. Incluso, esa modalidad de transferencia no estaría habilitada en nuestra ley societaria.

7. Los estatutos sociales son la clave.

Si el directorio o los accionistas desean conocer los detalles y antecedentes de una transferencia de acciones nominativas no endosable, e incluso, sujetar dichas transferencias a condiciones con efectos resolutorios; la única salida posible es prever esta facultad en los estatutos societarios y regularlo vía asamblea o directorio.

Fuera de este caso, no veo posible que el directorio pueda negarse a anotar una transferencia bajo el argumento de ejercer su legítimo derecho de auditoría sobre la transferencia, y menos, exigir al cedente y/o cesionario acompañar el ejemplar del contrato. Pregunto: ¿y si no hay contrato?

8. Efectos prácticos del fallo.

El precedente “Electrosistemas” tiene los siguientes efectos prácticos:

- i. Faculta al directorio impedir o demorar en forma unilateral la anotación de una transferencia de acciones.

- ii. Obliga a los abogados de la práctica tomar muy en serio esta doctrina pues pone en peligro la mecánica de transferencia de participaciones societarias en sociedades cerradas.
- iii. Nos obliga pensar lo siguiente: debemos regular este derecho de due diligence o, en su caso, negarlo expresamente en los estatutos sociales.

Espero que estas reflexiones sean de utilidad.

Te invito a que te sumes a la Membresía CEDEFLaw y a que nos sigas por www.abogados-inhouse.com