

LA TRANSFERENCIA DE DERECHOS ACCIONARIOS

Alejandro Miller *

LOS DERECHOS DERIVADOS DE LA ACCIÓN Y SU TRANSFERENCIA A TERCEROS

Introducción

1. La ley de sociedades comerciales caracteriza a las sociedades anónimas como aquellas en las que *"el capital social se dividirá en acciones, las que podrán representarse en títulos negociables"* (artículo 244). Esta referencia inicial de la ley a la acción como característica esencial del tipo societario de anónimas delata la trascendencia jurídica que se le atribuye a la existencia de la acción. Aspecto éste que luego la ley se encarga de desarrollar al describir y regular las diferentes facetas que presenta la acción. Así la acción como *la representación del capital social* (artículo 244 y particularmente aquellas disposiciones que hablan de la emisión con o sin prima, artículo 297 y del rescate de acciones, artículo 310 y concordantes); *la acción como un bien mueble* y por tanto que se integra al comercio (disposiciones sobre el usufructo, artículo 308 y sobre la prenda y embargo de acciones, artículo 309); y *la acción como un título valor de participación* que concede a su titular derechos (de tipo fundamentales, artículo 319; otros derechos como el dividendo mínimo, artículo 320; normas sobre la transmisión de éstas, artículo 305; y finalmente la aplicabilidad a éstas de la normativa en materia de títulos valores, artículo 316). Este carácter multifacético de la acción, es especial como bien mueble pero también como un título de participación, es lo que genera el interrogante con relación a los negocios sobre los cuales puede ser objeto la acción y particularmente hasta dónde es posible legalmente trasladarse ciertos derechos inherentes a la calidad de accionista a otros sujetos que no revisten dicha calidad. En este trabajo pretendemos examinar el marco legal en el que se encuentran los diversos negocios sobre acciones que atribuyen derechos que emanan de la acción a sujetos que no revisten la calidad de accionistas, en tanto que no son propietarios de la acción.

2. El tratamiento detallado de la ley al referirse tanto a las acciones (artículos 296 y siguientes) como a los titulares de las acciones (artículos 317 y siguientes) evidencia la preocupación de la ley en proteger adecuadamente a la acción como un mecanismo jurídicamen-

* Profesor Adj. Derecho Privado IV y V (Comercial) Facultad de Derecho - Univ. de la República

te idóneo y seguro para el inversor (sea esta inversión especulativa o no) y explica la trascendencia que dentro del marco legal se le otorga a la acción como uno de los elementos relevantes en el desarrollo de la anónima como tipo social.

La acción como bien y como título de participación

3. En este contexto normativo que pone su centro en la acción nos encontramos con un tratamiento particularizado de los diversos derechos que otorga la tenencia regular de acciones a su tenedor. Así se establece que el tenedor regular de la acción asume la calidad o status de accionista y con ello derechos. Derechos éstos que la doctrina, con acierto, ha reunido en dos categorías: los derechos de contenido patrimonial y aquellos de contenido político empresarial. Los primeros esquematizados en el derecho al dividendo; mientras que los segundos se identifican generalmente con el derecho al voto. Naturalmente que existen otros derechos tanto de una como de la otra clase.

4. Los derechos a que hacemos referencia en principio han de coincidir con su titular, esto es, el accionista. Son derechos inicialmente vinculados con tal calidad. Pero la ley, a diferencia de otros tipos sociales en donde la persona del socio tiene una impronta relevante, en materia de sociedades anónimas ingresa a reglar la posibilidad de desmembrar la titularidad de estos derechos y adjudicar un derecho o varios derechos a otro sujeto que no es el accionista. Así la ley en ese sentido reconoce expresamente esta posibilidad al reglar el usufructo de acciones o bien la prenda de acciones, institutos en los cuales expresamente se habilita que puedan adjudicarse derechos del accionista a otros sujetos que no revisten tal calidad. De allí surge la discusión en la doctrina comparada –con textos legales similares a los nuestros– en cuanto a qué derechos inherentes al accionista pueden ser adjudicados a otro sujeto, o dicho de otra manera, cuál es el alcance que puede legalmente tener esta traslación de derechos. Si la adjudicación es mayoritaria de derechos hacia otro sujeto: ¿es válida legalmente o ello significa tergiversar la calidad del accionista y con ello el orden legal societario?

5. En jurisprudencia comparada (argentina) se ha señalado que: *“El estado de socio está configurado por el conjunto de situaciones complejas y comunes del socio frente a la sociedad. Se integra con los derechos, deberes y facultades imputables a la persona que interviene en el acto constitutivo de la persona jurídica o que aceptó los términos de éste al incorporarse voluntariamente a ella. El estado de socio no es cedible, como tampoco las facultades que de él derivan, salvo en el supuesto de sustitución de la persona del cedente”*.¹ El fallo citado refleja la posición de la doctrina argentina reticente en cuanto al alcance de los derechos a transmitir al sujeto no socio (como por ejemplo, el usufructuario).

El fallo, si bien aclaramos que no conocemos el mismo en su totalidad, nos merece diversos comentarios. La referencia puede ser correcta cuando estamos refiriéndonos a sociedades comerciales de tipo personal (como las colectivas) pero no vemos que se adecue a la situación de las sociedades anónimas en la cual el carácter personal del socio no pesa legalmente. El valor que tiene la *“affectio societatis”* como elemento integrante de la noción

¹ Fallo de la C. Nac. Comercial, Sala A, de fecha 22.08.79 citado por Mascheroni y Mugillo en Régimen Jurídico del Socio, página 8. Ed. Astrea.

de sociedad ha sido eliminado de la enunciación de los elementos que componen la noción de sociedad comercial en la ley. En tal sentido, Rodríguez Olivera afirma que su eliminación se debe a la intención manifiesta de eliminar todo elemento de base subjetivo de la noción de sociedad comercial. En lo personal entiendo que la “*affectio societatis*” se encuentra intrínsecamente vinculada a la noción de sociedad —el tratarse como socios— de allí que la ubicamos en forma implícita en la noción de sociedad; antes bien que muchas veces su ausencia es la que justifica los conflictos societarios que se producen en el seno de la sociedad. No obstante, coincidimos en reconocer que la ley eliminó la referencia expresa a tal concepto. Finalmente, nos parece que el fallo citado parcialmente no toma en cuenta el texto legal expreso —existente tanto en el derecho argentino como en el uruguayo— que autoriza a las partes, por ejemplo en el usufructo, a adjudicar otros derechos que los patrimoniales al usufructuario. Con lo cual, desde el punto de vista fáctico, se produce por esta vía un cierto desmembramiento de la calidad de accionista.

6. A pesar de nuestro parecer crítico, el fallo citado es ilustrativo de la posición dominante en la doctrina argentina en cuanto al alcance de los derechos que pueden transferirse a quien no reúne la calidad de socio. En esa misma línea encontramos a Nissen quien entiende —refiriéndose al usufructo de acciones— que es inadmisibles a pesar de la redacción del artículo 218 (en líneas generales similar a nuestro 308) el sostener la posibilidad que el usufructuario pueda también ejercer los derechos políticos pues el nudo propietario carecería entonces de toda injerencia en la vida de la sociedad.² En el mismo sentido nos dice Veron que la doctrina argentina ha entendido que la calidad de socio no es susceptible de ser escindida, reafirmando el carácter de indivisible de la condición de socio y por virtud de esa indivisibilidad los derechos políticos deben permanecer en cabeza del socio (para el caso el nudo propietario).³ Las opiniones citadas ponen el acento en la calidad indivisible del socio y en que ciertos derechos son inherentes a dicha calidad, por lo que el ejercicio de los mismos no pueden ser trasladados a otros sujetos que no revisten la calidad de socio.

En lo personal entendemos que corresponde hacer diversas precisiones.

Primero. La ley reconoce la calidad del socio, a tal punto que en materia de usufructo de acciones se indica expresamente que “*la calidad de socio corresponderá al nudo propietario*” —artículo 308— por lo que no puede ser objeto de debate que la ley desconozca la calidad de socio. La misma no está en tela de juicio, como tampoco lo está el reconocimiento legal al socio o a su calidad de tal.

Segundo. El usufructo, la prenda u otros negocios en los que la ley permite atribuir ciertos derechos a terceros son demostrativos de que la calidad de socio, en cuanto al ejercicio de tales derechos, es susceptible de ser desmembrada.

Tercero. Este desmembramiento autorizado por la ley y con amplios parámetros (“*el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de accionista ... corresponden al nudo propietario, salvo pacto en contrario*” nos dice el 308), pone en relevancia otro tema como es el de si la calidad de socio pasa a ser compartida entre dos o más sujetos. Evidentemente que jurídicamente no nos encontramos frente a una situación de condominio, desde

² Nissen, Ricardo. Curso de Derecho Societario, página 424. Ed. Adhoc, 2004.

³ Veron, Alberto. Sociedades Comerciales. tomo 3, página 588. Ed. Astrea, 1988.

que los sujetos legitimados para el ejercicio de derechos que emanan de la acción, no son ambos propietarios. Pero, desde el punto de vista fáctico, el desmembramiento por vía de adjudicación de ciertos derechos a un tercero conlleva a entender que se produce –aunque más no sea temporalmente y en forma limitada a los derechos adjudicados– un ejercicio compartido de los derechos de socio por parte de dos o más sujetos. No obstante, pensamos que esta situación de ejercicio compartido de derechos no habilitaría a pensar que se ha escindido la calidad de socio sino que la misma, como dice la ley pertenecerá al nudo propietario, y a tal punto ello es así que todo derecho no adjudicado por pacto expreso queda residualmente en poder del propietario de las acciones.

Cuarto. Esta situación de compartimentación no presenta problemas para la sociedad dado que los sujetos no están legitimados para ejercer indistintamente los derechos adjudicados, sino cada uno en la esfera de derechos que se ha reservado (el nudo propietario) o que le ha sido trasladado (el usufructuario).

Quinto. En este marco legal entendemos como factible la adjudicación de derechos y por tanto no compartimos que legalmente deba considerarse como inadmisibles la atribución a un tercero de derechos políticos empresariales. En tal sentido, la ley es clara al respecto y suficientemente amplia como para comprender todo derecho, sea éste patrimonial o político.

Alcance de la traslación de derechos de la acción a un tercero

7. Otro aspecto interesante consiste en analizar cuál debe ser el alcance de esta traslación de derechos a un tercero, sea éste usufructuario o acreedor prendario o bien adjudicatario de derechos por vía de otro negocio jurídico. La doctrina mayoritaria argentina ha sostenido, al igual que la española, que la traslación de derechos a otros sujetos involucra únicamente aquellos derechos de contenido económico. En tal sentido se expresa que “*existe una acentuada tendencia a adoptar como parámetro para determinar los derechos del nudo propietario y los del usufructuario de la acción, la distinción entre derechos patrimoniales –derecho de goce, según la terminología del derecho común– y los derechos políticos –condición de socio– y de admitir que, en caso de duda, deberá asignarse el derecho de que se trate al dueño de la acción*”. En estos términos se expresan Sasot y Sasot Betes.⁴ Los derechos económicos pertenecerían a la esfera del goce de la acción mientras que los políticos serían inherentes a la condición de socio y por tanto intransmisibles.

Al respecto nos permitimos disentir con esta apreciación. La distinción entre derechos económicos y políticos es de base doctrinaria y no legal. La ley únicamente distingue entre derechos que reputa fundamentales –artículo 319– de aquellos que pueden ser condicionados o limitados dado que no lo son. Dentro de los primeros, como no podía ser de otra manera, ubica tanto derechos políticos como económicos. Por tanto, la ley no diferencia entre derechos inherentes a la condición de socio de aquellos propios del goce de la acción. Todos los derechos fundamentales son inherentes a la condición de accionista, pero también la ley

⁴ Sasot y Sasot Betes. *Sociedades Anónimas. Acciones y bonos*, página 334. Ed. Ábaco, 1985.

admite –artículo 308– la traslación de tales derechos, por lo que la diferenciación que realiza la doctrina comparada a nuestro entender no encuentra sustento legal. Como tampoco hay sustento legal para reputar la intransmisibilidad de ciertos derechos políticos.

8. En suma, sostenemos que la transferencia en los negocios jurídicos como el usufructo o la prenda o bien otros como la locación de acciones, puede abarcar todo derecho económico o político empresarial, en tanto la referencia a los derechos trasladados sea expresa y no genérica, ya que la ley así lo ordena al referirse al pacto en contrario. Sí coincidimos en que en caso de duda debe estarse a la interpretación que el derecho no ha sido trasladado y permanece en el accionista.

9. Por último si tal traslación torna irrelevante la presencia del accionista, ya que el mismo pierde toda ingerencia en la sociedad, entendemos que éste no puede ser considerado un argumento sino una consecuencia puntual cuando la traslación es amplia. En tal sentido también podría pensarse que la traslación de derechos de voto en cabeza de un acreedor prendario es necesaria a fin de que éste defienda la prenda y el valor de la misma, frente a eventuales modificaciones estatutarias o resoluciones perjudiciales de la asamblea que tiendan a licuarla o bien a desmerecerla como garantía. De allí que consideramos que más que un argumento por el absurdo (la ausencia de ingerencia que tendría el socio) entiendo que estamos ante situaciones que la letra de la ley autoriza y que también una interpretación lógico sistemática (acudiendo a la *ratio legis* y al sistema como un todo) también autoriza, como hemos visto al referirnos al caso del acreedor prendario y el derecho de voto.

Admisibilidad de los negocios por los cuales se trasladan derechos accionarios

10. La ley societaria, al autorizar el desmembramiento en el dominio de la acción (el caso del usufructo), como en autorizar la traslación en el ejercicio de derechos que otorga la acción permitiendo atribuir los mismos a otras personas que no son las propietarias de la acción, abre las puertas a la admisibilidad de todo negocio convencional por el cual se acuerde o se conceda el derecho al ejercicio de ciertos derechos derivados de la acción sin que los legitimados deban necesariamente reunir la calidad de propietarios de la acción. Así entendemos que son admisibles –sin forzar interpretación alguna– otros negocios con similar contenido atributivo de derechos como sería, por ejemplo el arrendamiento o locación de acciones, el comodato de acciones o la donación de la nuda propiedad de acciones reservándose el donante ciertos derechos económicos.

11. Como se puede apreciar estos negocios jurídicos tendrán diversos campos de utilización, desde el que vincula a familiares (donación de nuda propiedad con reserva de ciertos derechos en favor del donante) al terreno de la complementación empresarial (actuación conjunta o controlada de una sociedad por otra en base a un arrendamiento de acciones de la controlada que le posibilita a la controladora el ejercicio del voto de las acciones de la controlada, circunstancia que nos coloca al tenor del artículo 49, en un control en base a “especiales vínculos”) o también al campo del crédito (un préstamo con la garantía de la prenda de acciones y derechos de voto y de percepción de dividendo en favor del acreedor prendario; o bien, un depósito o comodato de acciones con una finalidad de garantía, lo que a nuestro entender sería válido al configurar un negocio indirecto). Entendemos que estamos frente a

un aporte valioso de la ley al admitir la traslación a terceros de derechos que emanan de la acción y en particular la amplitud de la misma.

12. Esto último no significa que la traslación no tenga límites legales. Uno de ellos será, por ejemplo, en el caso de disposiciones legales expresas que establecen restricciones en cuanto a la característica del accionista o a la titularidad o a la tenencia de acciones (sociedades con giro bancario, de empresas de telecomunicaciones, de transporte). En estos casos los negocios atributivos de derechos que emanan de las acciones hechas a favor de sujetos que no revisten las calidades formalmente requeridas a nuestro parecer han de configurar seguramente negocios en fraude a la ley y por tanto susceptibles de nulidad. Escrito esto, se ha producido recientemente la sanción de la ley 18.034 por la cual se sanciona con nulidad absoluta y de pleno derecho tales negocios en contravención. La ley en este caso reafirma la tesitura del negocio en fraude a la ley.

Análisis de los negocios convencionales atributivos de derechos accionarios

El usufructo de acciones

13. Como se señaló anteriormente la ley 16.060 en su artículo 308 admite a texto expreso al usufructo de acciones. La acción en su dominio se desmiembra en la figura del nudo propietario y del usufructuario a quien se le adjudican diversos derechos que emanan de la acción. La ley establece que la calidad de socio permanece en el nudo propietario y con ello entendemos que todo derecho no adjudicado expresamente al usufructuario queda en poder del nudo propietario. Naturalmente que este desmembramiento es temporal y que los derechos desmembrados retornarán al nudo propietario al finalizar el usufructo.

Pero como expresamos la ley pasa a admitir el pacto en contrario y por tanto la atribución al usufructuario de derechos adicionales a los económicos. Se abre así en nuestro país el mismo debate que se da en el derecho comparado respecto del alcance del usufructo y en particular a cuales son los derechos que es posible trasladar al usufructuario. En tal sentido recordemos que la ley establece que el pacto en contrario es con relación "*al ejercicio de los demás derechos*" sin ingresar en ninguna calificación o en brindar pauta interpretativa alguna.

En función de esta laxitud de la ley y conforme también a una interpretación lógico sistemática entendemos que cuando la ley no distingue no lo debe hacer el intérprete. Por tanto, la atribución de derechos es comprensiva de todo derecho económico o político social o de ambos.

14. Es interesante destacar que en la doctrina mayoritaria comparada, a pesar de contar con textos legales que en forma similar al nuestro admiten el pacto en contrario, calificados autores propician interpretaciones restrictivas al punto tal de abrogar lo que el texto legal con amplitud autoriza en cuanto al pacto en contrario y, por tanto, a la traslación de otros derechos emanados de la tenencia regular de la acción.

15. En Argentina la ley 19.550 establece en el artículo 218 en forma similar al nuestro, que en el usufructo "*el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación en los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propieta-*

rio, **salvo pacto en contrario** y *el usufructo legal*". (énfasis nuestro). Nótese la similitud con nuestro 308. Sin embargo la doctrina al comentar este texto se ha inclinado por propiciar una interpretación restrictiva del mismo, autorizando a conferir al usufructuario únicamente los derechos de contenido económico (básicamente el dividendo y como único derecho adicional la cuota de liquidación por así referirlo expresamente la ley); pero no los derechos políticos empresariales. Estos deben quedar en cabeza del socio en su calidad ínsita de tal y por tanto no son susceptibles de ser desmembrados o atribuidos a otros sujetos que no sea el accionista, en el caso el nudo propietario.

Así Halperin y Otaegui entienden que todos los derechos que no tienen contenido patrimonial corresponden al nudo propietario ya que son derechos sociales inherentes a la calidad de socio, cuyo ejercicio es intransferible y puede afectar las bases de la sociedad.⁵

Por su parte, Nissen afirma con contundencia que *"la deficiente redacción del artículo 218, 3er., párrafo ha dado margen para sostener la posibilidad de que el usufructuario pueda también ejercer los derechos políticos, lo cual resulta inadmisibles, pues el nudo propietario carecería de toda injerencia en la vida de la sociedad, encubriéndose tras la figura del usufructo una verdadera venta, con la posibilidad de perjudicar a los terceros acreedores del usufructuario"*, para luego ensayar como interpretación del alcance del pacto en contrario que el mismo *"sólo se refiere a la posibilidad de que el usufructuario tenga el derecho a la cuota de liquidación, que en principio está reservada al nudo propietario, pero nunca los derechos políticos"*.⁶ Respecto de este argumento ya nos hemos referido y establecido nuestra posición discordante, contradiciendo el mismo.

Con menor vehemencia en las apreciaciones Sasot y Sasot Betes traen a colación el argumento que los derechos políticos no sería atribuibles al usufructuario al ser extraños al contenido del usufructo.⁷ En nuestro derecho el usufructo se conceptúa como *"un derecho real que consiste en gozar de la cosa ajena, con cargo de conservar su forma y sustancia, y de restituirla a su dueño"* (artículo 493 Código Civil) para luego agregar que *"el título constitutivo del usufructo determina los derechos y obligaciones del usufructuario"* (artículo 494 Código Civil). En este marco legal no apreciamos cómo puede considerarse ajeno o extraño al contenido del usufructo el ejercicio de un derecho político como el voto, siendo que el usufructuario dispone del goce de la cosa sin restricciones y dicho goce está conceptualizado como el pleno ejercicio de todos los derechos que emanan de la tenencia regular de la acción dada en usufructo y que han sido conferidos al usufructuario. Por otra parte, es de hacer notar que lo dispuesto en el artículo 494 en cuanto a la extensión de los derechos del usufructuario se correlaciona perfectamente con la exigencia del pacto expreso en contrario que reclama la ley societaria en el artículo 308. El sistema legal como puede apreciarse es de amplitud en la traslación de derechos y conteste en todas sus normas.

Zaldivar entiende que resulta de la naturaleza del usufructo que se reconozca como propietario del título gravado al socio que transmite pero reconoce que el pacto en contrario habilita que prevalezca la regulación estatutaria, específicamente pactada al respecto.⁸

⁵ Halperin y Otaegui, Sociedades Anónimas, página 385. Ed. Depalma, 1998.

⁶ Nissen, Ricardo. Curso de Derecho Societario, página 424. Ed. Adhoc, 2004.

⁷ Sasot y Sasot Betes. Ob. cit, página 352.

⁸ Zaldivar y otros. Cuadernos de Derecho Societario, volumen III, página 286. Ed. Abeledo Perrot, 1980.

En la misma línea anterior de más equidistancia Veron señala, al referirse al voto, que el mismo ha de corresponder *“al nudo propietario (por tratarse de un derecho inherente a la calidad de socio, de carácter intransferible y esencial), más puede pactarse la inversión del régimen legal, u otra solución intermedia o combinada”* pero advierte que *“si bien la norma en examen no parece impedir pactar alguna de las fórmulas expuestas precedentemente (léase conceder el voto al usufructuario) dicho pacto no puede lesionar las normas imperativas dispuestas en materia asamblearia”*⁹

Algunas precisiones que entendemos necesarias realizar respecto a este último comentario doctrinario.

El autor citado si bien califica al voto de un derecho intransferible y esencial del socio, acepta que la ley admita su inversión, esto es, la adjudicación del mismo al usufructuario. Por tanto, tiene razón la ley uruguaya en cuanto califica al voto como un derecho fundamental del accionista; pero atención que: “fundamental” no es sinónimo de intransferible y en el usufructo tenemos buena prueba de ello. También el derecho de preferencia es fundamental y no obstante la ley permite su transferencia (artículo 327).

En cuanto a la restricción de no violentar las normas imperativas en materia de asambleas de accionistas, no advertimos tal situación. Las normas en materia de asambleas regulan la asistencia, la presencia y las mayorías para decidir. La circunstancia que asista el usufructuario (debidamente inscripto él y también si fuera del caso el usufructo en la sociedad) no lesiona a nuestro entender los principios y normas en la materia. La responsabilidad por el ejercicio abusivo del voto –artículo 324– estará a cargo de quien ha ejercido el voto, o sea el usufructuario y éste lo hará a nombre propio y no como mandatario, por lo que su responsabilidad es personal e intransferible al nudo propietario.

Finalmente en doctrina nacional Servan Bauzon ha señalado que se excluye al usufructuario del derecho de voto, a la cuota de liquidación y de los demás derechos que pertenecen al accionista y en este caso al nudo propietario, pero admite el pacto en contrario el que reclama debe ser expreso. Asimismo señala la conveniencia que el escribano al formalizar el usufructo indique claramente los alcances del citado pacto en contrario.¹⁰

16. En una tesis amplia encontramos a Sandler para quien *“la expresión –pacto en contrario– traduce la posibilidad de ensayar cláusulas previsoras, ya sea a través del propio negocio extrasocietario o, si se quiere, en las cláusulas estatutarias, alternativas de que el derecho de voto o veto –como guste– pueda ejercerlo el usufructuario”*. Más adelante, concluye su pensamiento *“En consecuencia, la figura del usufructo accionario brindada a partir del contrato de donación permite, dentro del complejo problema que afecta a la empresa y cuando el negocio ha sido formalizado como sociedad anónima, concertar pactos parasocietarios reguladores del régimen de administración, insertando estipulaciones reglamentarias de la relación societaria”*¹¹ Coincidimos plenamente con lo expresado. El usufructo, a nuestro entender, no solamente tiene un alcance amplio en la adjudicación o trasla-

⁹ Veron, Ob. cit., página 594.

¹⁰ Servan Bauzon, Guillermo en la obra colectiva: Manual de Sociedades Comerciales, tomo II, página 330. Ed. AEA, 1992.

¹¹ Sandler, Max. Pactos complementarios y anexos de la contratación asociativa, en la obra colectiva: Negocios Parasocietarios, página 185 y siguientes. Ed. Adhoc, 1994.

ción de derechos que emanan de la acción al usufructuario sino que también es un instrumento idóneo para establecer sistemas válidos legalmente de administración por vía de la adjudicación del derecho del voto y otros derechos políticos empresariales al usufructuario. Esta interpretación se ve recientemente respaldada por la ley 18.034.

17. Finalmente, hay quien sostiene que los derechos políticos como el del voto son atribuibles al usufructuario o al nudo propietario en función del tipo de asamblea que se celebra: votaría el usufructuario en el caso de asamblea ordinaria, mientras que el nudo propietario en la extraordinaria. La razón es que la segunda comporta modificaciones sustantivas a la sociedad y en las mismas debe participar el socio. No nos convence esta apreciación. No solamente porque no es de recibo en la ley, sino también porque la calificación de cuales son los temas sustantivos y aquellos inherentes a la marcha regular de la sociedad puede ser muy subjetiva y no ir de la mano con el tipo de asamblea que se celebre. Además recordar que la extraordinaria puede resolver cualquier tema de la ordinaria que requiera urgencia en su consideración. Si el tema en “sustancia” llamaba al voto del usufructuario no se aprecia porque una razón de urgencia va a cambiar dicha “sustancia” y tornar el voto al nudo propietario. Otro criterio que hemos visto en la doctrina atiende a trazar la línea en función de los temas a considerar, adjudicando el voto al nudo propietario cuando los mismos son relevantes para la sociedad como tal. Este criterio padece de las deficiencias del subjetivismo a la hora de trazar dicha línea, divisa que por otra parte –nos reiteramos– la ley no hace.

18. Comentando la anterior ley española (de la cual nuestro 308 deriva) Uría y Garrigues afirman que si bien *“la frase –los demás derechos de los socios– dada la amplitud de sus términos, pudiera estimarse comprensiva no sólo de los derechos mínimos de la acción de que habla el artículo 39, (similar a nuestro 319) sino de todos aquellos otros que la ley o los estatutos confieren al accionista, más a poco que se medite acerca de la naturaleza de ciertos derechos distintos de los enumerados en el artículo 39 y conferidos por la ley al accionista se observará que no podrán ser comprendidos en el usufructo, aunque los estatutos atribuyan al usufructuario con carácter general el ejercicio de todos los derechos de socio, por tratarse de facultades que exceden de las peculiares del goce y disfrute en que consiste el usufructo. Así por ejemplo no hay inconveniente en reputar investido del derecho de información (al usufructuario) y del derecho de impugnación de los acuerdos sociales. En cambio, cualquiera que sea la amplitud con que esté concebido el usufructo, no podrá hacer uso el usufructuario del derecho a transmitir y negociar acciones”*.¹² Evidentemente que el usufructuario no es el propietario pleno de las acciones y por tanto no podrá comercializar las mismas, ello excede de la naturaleza jurídica del usufructo. Pero el párrafo, por el argumento a contrario, nos permite inferir que cualquier otro derecho que no exceda de la naturaleza jurídica del usufructo –agregaríamos groseramente– puede ser trasladado válidamente al usufructuario. Pensamos que la cita transcripta si bien niega amplitud en la traslación, no lo demuestra y el ejemplo utilizado nos induce a pensar que el límite de la delegación está dado en los propios límites legales que marcan la naturaleza jurídica del usufructo.

¹² Garrigues y Uría. Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, tomo I, página 479. Madrid, 1976.

La donación de la nuda propiedad con reserva del usufructo para el donante

19. En este caso el accionista desmiembra el dominio sobre la acción: (a) donando la nuda propiedad sobre la misma; y (b) reteniendo el usufructo sobre las acciones, en particular los derechos económicos y muchas veces ciertos derechos políticos empresariales como el voto en determinadas circunstancias, al punto tal, que el voto pasa a operar como un derecho de veto. Como se puede apreciar aquí confluyen el desmembramiento del dominio de las acciones conjuntamente con el negocio jurídico de la donación.

El resultado, observado desde una perspectiva empresarial, es el establecimiento de un sistema de transición en el cual las nuevas generaciones toman el timón de la empresa pero bajo la atenta vigilancia –y el veto– de los anteriores accionistas, quienes además retienen los derechos económicos por la vía del usufructo vitalicio, a modo de renta por retiro.

20. Entendemos que tales negocios jurídicos son válidos en tanto los mismos no afecten el orden público del derecho sucesorio. Su validez está dada por el artículo 308 ya citado varias veces y además por las disposiciones en materia de usufructo mencionadas amén de la normas en materia de donación contenidas en el Código Civil. El interrogante que puede plantearse es respecto del alcance de los derechos a trasladar al donante y usufructuario, a fin de no reiterarnos remitimos al lector a los comentarios doctrinarios realizados y a nuestro parecer en la materia.

21. A modo de conclusión sobre esta modalidad de negocio jurídico nos parece interesante transcribir algunos comentarios muy atinados que hace Sandler sobre el tema. Nos dice el autor *“Con frecuencia es dable advertir concertaciones familiares en torno al gobierno de la empresa –envuelta en el manto de la sociedad anónima– con intención de establecer la política administrativa del futuro, propiciando para que las generaciones sucesivas adquieran el mando e impedir que el caudal accionario pueda caer en manos foráneas que quiebren la armonía y el sustento familiar. La fórmula común consiste en la donación de las acciones con reserva expresa del usufructo y en pocas ocasiones los textos de estos actos (en su mayoría formalizados por instrumentos públicos) no se atreven a regular el sistema del derecho parapolítico (voto)”*.¹³ Más adelante expresa cerrando su idea *“el pacto en contrario no es otro que, mediante la concertación parasocietaria, el padre (donante-usufructuario) se reserve el derecho de voto que no es ni más ni menos que el veto a todo aquello que le repugne en la conducción llevada a cabo por el hijo (nudo propietario), vedando la posibilidad de llevar el negocio a extremos que resulten lesivos para el emprendimiento empresario”*.¹⁴ Los comentarios transcriptos describen adecuadamente el negocio al que hacemos referencia.

La locación de acciones

22. La locación de acciones entendemos que es un negocio atributivo de derechos emanados de la acción que no se encuentra prohibido o restringido por la normativa legal societaria.

¹³ Sandler, Ob. cit., página 184.

¹⁴ Sandler, Ob. cit., página 185.

Se ha conceptualizado a la locación comercial como aquél contrato por el cual “una de las partes se obliga, mediante un precio que la otra debe pagarle, a proporcionar a ésta, durante cierto tiempo, el uso y el goce de una cosa mueble” (artículo 578 Código de Comercio). Pues bien, nos hallamos ante una cosa o bien mueble –la acción– y cuyo uso y goce representa el uso y goce de los derechos que la misma otorga a su tenedor legítimo, en este caso el arrendatario. De esta manera el accionista logra obtener una renta fija, segura, que podría no lograr por vía del dividendo, ya que el mismo obviamente depende de las utilidades que obtenga la sociedad y también de la voluntad de la mayoría de accionistas, por más que el artículo 320 se esfuerce en proclamar el derecho al dividendo mínimo. Ello por cuanto el precepto contiene la excepción de no distribuir el dividendo obligatorio, aún cuando nos hacemos cargo que las restricciones que impone la ley en cuanto a mayorías son altas, pero no imposibles máxime si se piensa en una sociedad cerrada familiar y cuyo paquete de acciones no se encuentra atomizado.

23. En suma, el negocio presenta para el acreedor la ventaja de poder “comercializar” otros derechos diferentes al del dividendo, en particular el derecho al voto, configurando la locación un instrumento a nuestro entender lícito e idóneo para poder conformar una mayoría en la toma de decisiones en la sociedad. Lícito por cuanto la ley no lo impide a texto expreso, antes bien a través del usufructo y la prenda reconoce la traslación de derechos a terceros y además en función de lo expresado no se lo percibe como un negocio en fraude a la ley. A tal punto la ley lo admite que los derechos de preferencia en la suscripción de acciones podrán ser cedidos a terceros (artículo 327). Se admite por tanto la “comercialización” de ciertos derechos que emanan de las acciones. Queda también admitido que a dicha locación puede también incorporarse una opción al firme de compra de las acciones en beneficio del arrendatario.

El comodato de acciones

24. La ley establece que el comodato “es un contrato por el cual una de las partes entrega a la otra alguna cosa no fungible, mueble o raíz, para que use de ella gratuitamente y se la devuelva en especie” (artículo 2216 del Código Civil). En función de este concepto las acciones en tanto que son numeradas (ya sea que son representadas en títulos negociables o no) ingresan en la categoría de bienes no fungibles y por tanto bienes que pueden ser objeto del comodato. Este aspecto es resaltado por Brunetti quien entiende que las acciones pueden ser dadas en comodato, y ello por cuanto el objeto es no fungible atento a “los signos de esta infungibilidad (los que) consisten en la identificación de los títulos por clase, serie, número de orden, fecha de emisión, etcétera. Estas anotaciones son indicación del interés que el prestador tiene de recuperar los títulos –in individuo– esto es, de reservarse su propiedad”.¹⁵ Por tanto, no puede haber duda en cuanto a la validez del comodato de acciones bajo nuestro derecho atento a la naturaleza de bien mueble de la acción.

25. Otro aspecto es el alcance de los derechos que se trasladan al comodatario. Recordemos que la acción además de bien mueble es un título de participación que brinda al legítimo

¹⁵ Brunetti, Antonio. Tratado del Derecho de las Sociedades, tomo II, página 191. Ed. El Foro, 2003.

tenedor diversos derechos. En sede de comodato se presenta un problema particular con lo dispuesto por el artículo 2188 del Código Civil. En efecto, dicha norma señala que *“el comodante conserva la posesión y la propiedad o el derecho en cuya virtud hace el comodato: el comodatario adquiere la mera tenencia y el uso, pero no los frutos...”* (énfasis nuestro) (artículo 2218 del Código Civil). ¿La referencia a la no traslación de los frutos al comodatario significa que los derechos económicos de la acción no pueden ser adjudicados a éste? Debe señalarse que el dividendo configura el fruto civil de la acción.

Comentando la citada disposición Gamarra nos dice *“puesto que el comodato no transfiere la propiedad—sino solamente el uso— los frutos de la cosa corresponden al comodante. Así el producto del parto de un animal dado en comodato pertenece al comodante. La disposición del artículo 2218 es pues, innecesaria. Se hace una excepción cuando los frutos de la cosa son necesarios para el uso de la misma, de modo que se confunden: una vaca para obtener leche, un buey para arar”*.¹⁶ Entendemos que corresponde ubicar en esta última acepción—cuando los frutos de la cosa hacen al uso de la misma o se confunden con la cosa misma— el caso del comodato de acciones y, por tanto, el derecho del comodatario de beneficiarse con el dividendo de las acciones.

26. En cuanto a la traslación de los derechos políticos empresariales al comodatario entendemos que los mismos son también transferibles por cuanto no hay disposición expresa que así lo impida y antes bien la adquisición de la mera tenencia por parte del comodatario es suficiente título de legitimación (en particular en materia de acciones al portador) para ejercer los derechos que emanan de la acción. Entendemos también que la traslación deberá contar con un pacto expreso en cuanto a identificar qué derechos son trasladados, ya que residualmente (esto es, en todo lo no expresamente indicado) el comodante continúa con la calidad de accionista. En este sentido se puede extender por analogía el tratamiento que hace la ley en la materia en relación a la prenda de acciones.

La prenda de acciones

27. La prenda de acciones como negocio jurídico pone nuevamente en el tapete la doble condición de la acción: como bien mueble y como título de participación generador de los derechos del accionista. La prenda de acciones está consignada a texto expreso en la ley societaria, la que al tenor del artículo 309 nos indica varios elementos: primeramente la existencia y legitimidad de la prenda sobre acciones; en segundo lugar, que los derechos que emanan de la acción son válidamente trasladables al acreedor prendario en tanto así se pacte. Se impone, por tanto, la enumeración expresa y taxativa de los derechos económicos o políticos empresariales que se han de otorgar al acreedor prendario, ya que la calidad de accionista permanece en el deudor prendario. La posibilidad de trasladar derechos políticos tiene además su sentido dado que la adjudicación de los mismos al acreedor prendario, como por ejemplo el derecho de información o de voto, le ha de permitir al acreedor prendario acudir mejor a la defensa del valor de su prenda, impidiendo medidas y decisiones sociales que

¹⁶ Gamarra, Jorge. Tratado de Derecho Civil Uruguayo, tomo I, página 187. Ed. AMF, 1969.

perjudiquen a la sociedad o al patrimonio de ésta y por ende se trasladen estos perjuicios al valor de las acciones prendadas.

28. Al respecto Hargain y Mihali en una ponencia sobre prenda de acciones y derecho de voto advierten que *“si en el contrato de prenda no se pactó que sea el acreedor quien ejerza los derechos políticos derivados de la acción, será conveniente al menos, que se prevean hipótesis en que, según la temática a tratarse en la asamblea de accionistas, deba existir la previa conformidad del acreedor en relación a cómo va a votar el deudor de la misma”*.¹⁷ Compartimos esta necesidad. De lo contrario la prenda de acciones se puede tornar irrelevante como garantía.

El crédito de uso sobre acciones

29. El crédito de uso, como contrato nominado, ha recibido reconocimiento legal a partir de la ley 16.072. Por su parte el crédito de uso operativo también tiene reconocimiento legal en virtud de la ley 17.296. En ambas variantes –leasing financiero y leasing operativo– el dador del bien en leasing se obliga frente al usuario a permitirle la utilización del bien objeto del contrato de leasing. El bien objeto del contrato de leasing puede ser un bien mueble no fungible (artículo 5, ley 16.072) y el usuario se obliga respecto de la cosa objeto del leasing a emplearla según los términos del contrato (artículo 20, ley 16.072). Asimismo, la ley establece que la responsabilidad por la reparación del daño causado por la cosa o bien el daño causado por la utilización de la cosa corresponde al usuario y no al dador del leasing (artículo 28, ley 16.072).

30. De las disposiciones legales citadas se puede inferir que el leasing operativo y el leasing financiero ambos pueden recaer en un bien mueble no fungible. Las acciones en tanto individualizadas correctamente (aún las que son al portador) pueden, por tanto, como bienes muebles no fungibles ser objeto de sendos contratos de leasing operativo o financiero.

A su vez, el usuario de tales acciones –si bien no es propietario de las mismas, ya que la propiedad en el leasing cumple una función de garantía– se encuentra legitimado para servirse de la cosa y como su denominación lo indica tiene el derecho de utilizar el bien.

Ahora bien, nuevamente debemos recordar que las acciones tienen además de bienes muebles la calidad de títulos de participación. Por tanto, surgen de nuevo el interrogante: ¿el derecho de utilizar las acciones por parte del usuario puede comprender el ejercicio y el beneficio de ciertos o todos los derechos económicos y políticos que emana de la acción?

La respuesta debe ser afirmativa. El leasing tanto el financiero como el operativo configuran negocios jurídicos que también conllevan a que derechos que emanan de la acción sean trasladados y adjudicados a terceros –el usuario– que no reviste la calidad de propietario de las acciones y por tanto de accionista. En este caso, más reforzada aún la posibilidad atento a que la propiedad en leasing juega un rol más de garantía que de dominio y ello se ve confirmado con la inversión del principio legal en materia de responsabilidad civil del 1324 que

¹⁷ Hargain y Mihali. Prenda de Acciones, ponencia al VI Congreso Argentino de Derecho Societario, tomo II, página 53. Ed. Adhoc, 1995.

impone el citado artículo 28 de la ley 16.072 radicando la responsabilidad no en el propietario del bien sino en el usuario. Por tanto, y en función de la norma citada, el usuario será responsable por el correcto ejercicio de todos los derechos que emanan de las acciones y que se le trasladan en el leasing. El contrato deberá especificar cuáles son los derechos que se le adjudican. Ello surge de la interpretación que se realiza de la necesidad de usar la cosa conforme a los términos del contrato (artículo 20 de la ley 16.072).

Aspectos particulares de los negocios atributivos de derechos accionarios

31. Un aspecto que entendemos corresponde tener en cuenta es que existen en nuestro derecho en ciertas áreas restricciones normativas en cuanto a la calidad de los accionistas. Estas restricciones, en su disparidad, se refieren a veces a la nacionalidad de los accionistas y su carácter de personas físicas (por ejemplo, para la obtención de beneficios fiscales bajo la ley de Fomento de la Marina Mercante); otras veces en cuanto a que las acciones deben encontrarse en manos de personas físicas y cuya transferencia de acciones debe contar con la previa aprobación de las autoridades competentes (por ejemplo, en materia de telecomunicaciones o de empresas de intermediación financiera).

Este marco legal restrictivo entendemos que se extiende igualmente a quienes tienen derechos asignados por vía de cualesquiera de los negocios jurídicos examinados y que otorgan ciertos derechos económicos o políticos a terceros no accionistas. En consecuencia, el usufructo, la prenda, la locación y demás negocios jurídicos examinados u otros innominados deben adecuarse a las normas restrictivas del sector. Somos concientes que esto significa en muchos casos la imposibilidad práctica de tales negocios, pero también debe evaluarse que la ley ubica a estos sectores en un sistema muy restrictivo, atendiendo a otras razones y bienes jurídicos tutelados, como la economía nacional o la soberanía. Evaluar qué sectores deben quedar o sustraerse a las restricciones legales es una tarea política que no nos corresponde.

32. Consecuentemente, surge el interrogante, qué sucede si se verifica cualesquiera de los negocios jurídicos atributivos de derechos políticos en sectores de restricción legal sin que las partes involucradas hayan dado cumplimiento a las particulares restricciones legales del sector. Entendemos que el negocio jurídico en cuestión podrá ser atacado y declarada su nulidad por fraude a la ley. Sobre el particular Blengio en un señero trabajo sobre el tema ha señalado que *“la noción de negocio en fraude a la ley más aceptable, tanto desde un punto de vista teórico como con referencia a nuestro derecho positivo, es la de que se trata de un negocio (o conjunto de ellos), formalmente lícito articulado de tal modo que produce un resultado (el mismo o semejante según sea o no admisible la analogía) vedado por la ley”*.¹⁸ La cita es perfectamente aplicable al caso que planteamos. El negocio en cuestión sería atacable por fraude a la ley y en particular basado en el artículo 8 del Código Civil que sanciona con nulidad absoluta la violación de normas prohibitivas, que Blengio extiende a la violación tanto directa como indirecta de normas prohibitivas.

33. Este razonamiento se ve respaldado recientemente por la sanción de la ley 18.034 de fecha 16.10.06 la que establece, incorporando un inciso al artículo 308, que *“no se admitirá*

¹⁸ Blengio, Juan. El negocio en fraude a la ley en ADCU tomo XV, página 56.

dicho pacto en contrario (el pacto por el cual se admite que en el usufructo el usufructuario tenga derechos políticos asignados al mismo) respecto de las acciones de sociedades que para el ejercicio de su objeto o de parte de él, o para la transferencia de sus acciones requieran de la autorización del Estado, quedando resuelto de pleno derecho todo acuerdo privado celebrado con anterioridad, en lo que el mismo se oponga al presente, así como los derechos conferidos en función de dichos acuerdos. A estos efectos el acto devendrá nulo de pleno derecho a partir de la fecha de vigencia de esta ley, sin necesidad de declaración judicial o administrativa de especie alguna”.

Algunos comentarios iniciales, dada lo reciente de la ley.

Primeramente, el texto legal que se incorpora, en nuestro concepto, no hace sino implícitamente reconocer la posibilidad legal de que en el usufructo (como también en otros negocios jurídicos como los examinados) son idóneos jurídicamente para atribuir a otro sujeto que no sea el accionista, derechos políticos empresariales y no necesariamente económicos.

En segundo término, la ley recepta la tesis que tales negocios, cuando los mismos se verifican en un marco legal restrictivo como el que describimos o menciona la ley, dichos negocios califican como en fraude a la ley y por tanto la sanción de la nulidad de pleno derecho y, agregamos, por consecuencia nulidad absoluta de tales pactos.

34. Otro aspecto a tener en cuenta radica que en materia de acciones nominativas o escriturales el artículo 305 de la ley societaria impone que la transmisión de las acciones o la constitución o la transmisión de los derechos reales que las graven deberá notificarse a la sociedad por escrito e inscribirse en sus respectivos registros de acciones.

Esta disposición tiene por imperio de la ley consecuencias en extremo gravosas como que tales transmisiones o la constitución de tales gravámenes surtirá efectos respecto de la sociedad y los terceros a partir de tal inscripción en la sociedad. Dicho de otra manera más contundente: no se produce el efecto real sin ese registro.

Por tanto, debemos analizar si los negocios atributivos de derechos accionarios cuando los mismos recaen sobre acciones escriturales o nominativas dichos negocios quedan también abarcados por esa exigencia formal. En especial cuando en varios de los negocios examinados –locación o comodato de acciones– no se produce ni la transmisión del dominio ni la generación de un derecho real a la que el artículo 305 se refiere.

35. Al respecto entendemos que en el caso de la prenda y del usufructo no puede haber duda en que tales negocios deben comunicarse a la sociedad y deben registrarse los mismos en los libros pertinentes. Con relación a los otros negocios traslativos de derechos accionarios que no importan ni la transferencia del dominio ni la constitución de un derecho real sobre las acciones, igualmente los mismos deben comunicarse a la sociedad y su registro es necesario. No tendrá la consecuencia de la ausencia del derecho real, desde que los negocios no configuran gravámenes ni tienen por objeto derecho real alguno, sino derechos personales. No obstante, entendemos que es necesario su notificación a la sociedad y su registro para de tal manera legitimar al sujeto a quien se le adjudican los derechos para poder hacerlos valer en su oportunidad (por ejemplo, a la hora de percibir los dividendos o bien en la asamblea a la hora de registrar las acciones arrendadas para poder votar las mismas). Esta exigencia vendría en tal sentido impuesta del propio sistema nominativo o escritural de las acciones. Así

tratándose de acciones nominativas el ya citado 305 en su tercer apartado establece que *"para el ejercicio de sus derechos el endosatario solicitará el registro"* con lo cual puede inferirse y aplicarse analógicamente que es necesario el registro del negocio atributivo para que el sujeto a quien se le otorgan ciertos derechos quede legitimado para el ejercicio de los mismos. Por su parte, tratándose de acciones escriturales la ley estableció la necesidad de extender un certificado que acredite a su titular para poder éste ejercer los derechos que emanan de la acción, indicando la ley que este procedimiento se ha de verificar también para el acreedor prendario y para el usufructuario (artículo 303). En función de lo expresado por la norma citada entendemos que la misma es perfectamente extensible al titular de derechos accionarios adjudicados en base a otros negocios jurídicos que no sean la prenda o el usufructo. Por tanto así deberá procederse en caso de locación o comodato de acciones escriturales y demás negocios atributivos examinados.