

VENTA DE ACCIONES Y CUOTAS SOCIALES. GARANTÍA POR EL SALDO DE PRECIO

MARÍA TERESA ACQUARONE

PONENCIA

Las garantías para el pago del saldo en la venta de acciones y cuotas sociales reviste especial dificultad.

Se deben buscar alternativas tradicionales e investigar la viabilidad de las que ofrecen institutos nuevos como el introducido por la ley 24.441 a través del fideicomiso.

Se debe tomar todos los resguardos para garantizar los derechos del vendedor acreedor, mediante las estipulaciones contractuales. Ellas se deben redactar teniendo en cuenta el contrato en particular, adaptando las cláusulas a la finalidad de garantía. Alguno de estos ejemplos los encontramos en los que mencionaremos a continuación.

1) El depósito de las acciones en garantía de las obligaciones pendientes. Se deben analizar la estructura contractual que debe revestir el mismo y la calidad del depositario.

2) El desmembramiento de la nuda propiedad del usufructo de las acciones o cuotas sociales.

La garantía para el vendedor consistiría en las convenciones sobre el control de los derechos políticos mientras subsista la deuda.

3) La transmisión fiduciaria de las participaciones durante el período en el que se debe el saldo de precio, con especiales instrucciones al fiduciario para proceder en caso de incumplimiento del pago del saldo de precio.

FUNDAMENTOS

1. Introducción

La venta de las participaciones societarias mediante el pago de saldo de precio aplazado tiene la dificultad de encontrar una efectiva garantía del mismo. El activo de

la sociedad no puede utilizarse con esta finalidad ya que su destino es garantizar el pasivo que proviene del giro societario. Al mismo tiempo la especial naturaleza del patrimonio societario que es esencialmente dinámico permite suponer que la relación entre activo y pasivo cambie según las circunstancias empresarias y que la situación patrimonial que resultó atractiva para el adquirente se pierda con su administración de manera que si el saldo de precio resulta impago, el vendedor vea frustradas sus expectativas de cobro.

Por una parte, si el vendedor de las acciones o cuotas resuelve ejercer el pacto comisorio y rescindir la venta, vuelve a ser propietario de las acciones y por ende del patrimonio societario, por lo cual si la sociedad tiene un patrimonio neto menor al que tenía cuando vendió sus participaciones es evidente que su propia posición patrimonial es desfavorable.

Por otra parte, la garantía para un mejor ejercicio del pacto comisorio inmovilizando los bienes societarios es discutible, ya que se trataría de la garantía de obligaciones de terceros considerados como tales a los socios. Por último no es frecuente que cuando un comprador resuelve la adquisición garantice con bienes personales esa adquisición.

Desde el punto de vista de la organización de las garantías y su sistematización en nuestro régimen legal, existen aquellas en que aparecen claramente como tales tanto en los derechos personales como reales, tales como la fianza, o la prenda o la hipoteca, pero también hay otras formas contractuales que pueden utilizarse como garantía sin que esta finalidad aparezca como la única posibilidad. Es en estos contratos que pueden tener distinta utilización en donde aparece la necesidad de ajustar su redacción para cubrir la finalidad que las partes han tenido en cuenta.

Al mismo tiempo y desde otro ángulo debemos pensar que la búsqueda de esas garantías va a posibilitar la transmisión de participaciones societarias ya sea de acciones o cuotas de sociedades de responsabilidad limitada. Al mismo tiempo debemos resaltar la importancia de las cláusulas mediante las cuales el adquirente de las participaciones societarias se compromete a no disminuir el patrimonio neto o a no disponer o gravar los bienes que componen el activo societario como resorte para impulsar el ejercicio del pacto comisorio expreso o implícito. La búsqueda de distintas fórmulas para garantizar el saldo de precio va a facilitar la concreción de negocios en el caso de pequeñas y medianas empresas que no pueden recurrir al Mercado abierto de Valores para la comercialización de sus partes.

2. Depósito de acciones

El depósito es un contrato regulado en el Cód. Civil arts. 2182 y en el Cód. de Comercio art. 573 y espero a pesar de que por esta circunstancia se considera un contrato típico o nominado, tiene características muy particulares por el objeto depositado y la finalidad que el mismo persigue. La doctrina lo caracteriza como un contrato real por el cual una de las partes entrega a la otra una cosa con la sola finalidad de custo-

diarla. Por tratarse de un contrato real el cual se perfecciona con la entrega de la cosa, en el tema que analizamos debe aplicarse solo a acciones cuando estas se encuentren materializadas en títulos. López de Zavalía¹ expresa que la *datio rei* es un requisito esencial de los contratos reales, distinguiendo el contrato real con el que tiene efectos reales. Asimismo expresa que si bien la entrega es un requisito hay que diferenciarla de la tradición ya que esta última requiere un acuerdo especial y la entrega en el caso del depósito no la requiere. Por ello no cabe la promesa de la entrega para perfeccionarlo y si se estableciera dicha promesa solo tendría como efecto el cumplimiento de una obligación de hacer que solo se podría resolver mediante indemnización por daños y perjuicios.

En el caso del depósito de acciones cuando la finalidad es la garantía por el saldo de precio hay que analizar si el mismo comprende la prenda sobre las acciones dadas en garantías. El art. 580 del Cód. de Comercio establece que hay contrato de prenda cuando el deudor o un tercero entrega al acreedor una cosa mueble en seguridad y garantía de una operación comercial, con lo cual parecería que implícitamente cuando se produce el depósito de los títulos representativos de las acciones, habría además constitución de derecho real de prenda. Si el depósito se realiza con el acreedor entonces estaríamos ante un posible supuesto de constitución implícita de la prenda. Si por el contrario el depósito se realiza con un tercero debe estar explícitamente constituido el derecho real de prenda. La formulación de la constitución del derecho real de prenda produce a favor del acreedor un derecho de pago preferente y le da una posibilidad mayor al acreedor de saldo de precio de las acciones y es la venta en pública subasta de las mismas para obtener el dinero que se le debe en virtud del saldo de precio.

Ya en otra oportunidad habíamos concluido respecto a esta figura que es posible que el depositario sea un notario o escribano público (denominación según lo hacen las leyes orgánicas de las distintas jurisdicciones) atento que no es incompatible con sus funciones feudatarias, que se encuentran reglamentadas en la Capital Federal en la Ley Orgánica del Notariado de la Capital Federal. Este funcionario-profesional, se encontraría autorizado a emitir certificados para asistir a las asambleas de accionistas atento lo reglamentado por el 238 de la Ley de Sociedades que establece la posibilidad de asistir a las Asambleas depositando en la sociedad las acciones o un certificado donde conste que los títulos ésta depositados sin especificar más detalles, y más adelante el mismo art. 238 se refiere a la posibilidad de pedirle más detalle al depositario de los títulos sin requerir ningún carácter especial.

En estos supuestos las estipulaciones contractuales deben reglamentar las obligaciones del depositario de las cuales las más importantes consisten en:

¹ LÓPEZ DE ZAVALÍA, Fernando, *Teoría de los contratos. Parte General*, Victor de Zavalía, Bs. Aires, 1971.

- 1) La guarda de la cosa, arts. 2202 y 2203 del Cód. Civil habría que establecer en lo posible el lugar en que esta de va a efectivizar, el seguro y a cargo de quien van a estar los gastos que origina la guarda.
- 2) La obligación de guardar secreto art. 2205 del Cód. Civil. A esta obligación se puede sumas la de guardar secreto profesional.
- 3) Restitución. El tiempo en que debe hacerse y a quien se deberá hacer.
- 4) Obligaciones provenientes de la naturaleza de la cosa Así hay que estipular como se va a efectivizar el cobro de dividendos y como se va a cumplir el deber del accionista de asistir a las Asambleas y en que forma se va a emitir el voto. En razón de estas circunstancias Sassot Betes² sostienen que el depósito de acciones se convertiría en un depósito de custodia y administración.

A su vez se deben contemplar las obligaciones del o los depositantes que a grandes rasgos se pueden describir como:

- 1) El pago de los honorarios convenidos. Es conveniente que se estipule a cargo de quien van a estar el pago como así también el monto ya que no solo no hay ninguna norma que lo regule sino que además si se considera el depósito como civil este se presume gratuito. Asimismo se debe convenir quien reintegrara los gastos.
- 2) Recibir la cosa dada en depósito. Ello tiene que estar claramente estipulado de forma que no haya dudas según los supuestos que se contemplaran a quien y en que casos debe recibirse las acciones.

El contrato puede incluir tanto los derechos como las obligaciones de ambas partes que las especiales característica del negocio necesite, por lo que la presente enumeración es simplemente perfilando los caracteres más importantes.

3. *Usufructo de acciones o cuotas de sociedades de responsabilidad limitada*

Cuando se transmiten acciones de una sociedad anónima o cuotas de una Sociedad de Responsabilidad Limitada, se puede garantizar el cumplimiento de lo estipulado desmembrando los derechos que comprende la participación societaria. Ello es posible de acuerdo con lo que permite la Ley de Sociedades en el art. 218 para las acciones y se encuentra mencionada la posibilidad para las sociedades de responsabilidad limitada en el art. 156.

De esta manera se puede estipular que el comprador tendrá la nuda propiedad de las partes sociales y el vendedor se quedará con el usufructo mientras permanezca el saldo de precio impago o también se puede utilizar la figura inversa, de modo que el vendedor de las participaciones societarias transmita únicamente el usufructo mientras no se le abone el saldo de precio y se comprometa a transmitir la nuda propiedad a medida que va recibiendo el precio adeudado y el comprador además cumple con las

² SASSOT BETES, y SASSOT: *Acciones bonos y debentures y obligaciones negociables*. Ábaco, Bs. Aires, 1985.

obligaciones pactadas o bien cuando estas se encuentran completamente satisfechas y abonado la totalidad del saldo de precio.

En uno u otro caso se plantean diversas cuestiones relacionadas con la interpretación ya que solamente un artículo de la ley se refiere a algunas de los efectos del usufructo accionario aplicándose supletoriamente lo reglamentado en el Cód. Civil en materia de usufructo (arts. 2807 y ss.). El art. 218 expresa que la calidad de socio corresponde al nudo propietario y consecuentemente los derechos políticos lo cual ha despertado la polémica en la doctrina acerca de la posibilidad de pactar otra u otras posibilidades a este respecto.

El art. 218 de la ley dice que: "...La calidad de socio corresponde al nudo propietario. El usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante 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 propietario *salvo pacto en contrario* y el usufructo legal...". Un sector de la doctrina sostiene que del propio texto del artículo surge la posibilidad de pacto en contrario lo cual incluye los derechos políticos³ posición que compartimos y que creemos que acerca mucho más soluciones, al tema de esta ponencia es decir a la posibilidad de ofrecer garantías suficientes dentro del propio régimen societario para poder lograr un mayor tráfico en las participaciones de sociedades cerradas.

Otra posición⁴, en cambio sostiene que los derechos políticos son inherentes a la calidad de socio y que son intransferibles. Como la calidad de socio la tiene el nudo propietario no podría pactarse que la posibilidad de emitir el voto pueda realizarla el usufructuario. Por último una tercera posición sostiene que no todos los derechos políticos pueden transferirse al usufructuario y admiten la posibilidad de que éste pueda votar en algunos supuestos pero no en todos porque ello implicaría desnaturalizar la intención de la ley al establecer que la calidad de socio es del nudo propietario.

Por nuestra parte creemos que al permitir la ley el *pacto en contrario* admite la posibilidad de permitir, mediante estipulación, que el usufructuario tenga el derecho a votar. Ello permitirá al usufructuario conservar el control político adoptando las decisiones que hagan a la conservación del patrimonio societario garantía indirecta del cumplimiento o incumplimiento del comprador de las acciones haciendo posible la aplicación del pacto comisorio sin que esto sea ilusorio.

También es posible pactar a la inversa que el vendedor de las acciones conserve la nuda propiedad y los derechos políticos, en este supuesto no tendríamos discusión alguna, y permitiría al comprador cobrar los dividendos desde el momento en que la operación sea realizada.

³ En esta posición se enrojan entre otros SASSOT BETES y SASSOT, Verón, "Sociedades Comerciales, t. III; ZALDÍVAR, Enrique y otro: *Cuadernos de Derecho Societario*.

⁴ HALPERÍN: *Sociedades Anónimas*.

Es indudable que la adopción de uno u otro supuesto, es decir la utilización del desmembramiento de los derechos sobre las participaciones societarias dependerá de cada una de las situaciones de hecho que se presenten. Siempre será importante el control del acreedor mediante la reserva de los derecho de voto, para vigilar la conservación del patrimonio.

4. *Transmisión fiduciaria de las acciones*

La ley 24.441 ha introducido la posibilidad de transmitir el dominio de bienes en fideicomiso que puede tener diversos orígenes causales. Así el art. 1º expresa que: "Habrá fideicomiso cuando una persona transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario". De esta manera la ley, reglamenta las característica del dominio fiduciario, cuyo origen puede ser cualquier negocio lícito para cuyo concreción sea conveniente establecer un fideicomiso.

En el supuesto que analizamos la transmisión fiduciaria se realiza con una finalidad común a diversas figuras y es en *garantía*. Más concretamente en la venta de participaciones societarias donde hay un saldo de precio a favor del vendedor impago, la transmisión de las mismas a un tercero se realiza para garantizar que el adquirente de la participación societaria pague el precio en las condiciones pactadas y cumpla con las demás obligaciones que asumió en el contrato.

Si bien tiene la misma finalidad que el depósito y también habría transmisión en caso que se trate de títulos materialmente emitidos, no debe confundirse con esta figura ya que como su naturaleza es diversa tiene caracteres y efectos muy distintos. Su diversidad permite utilizar una u otra figura según sea la forma en que se quiere garantizar el negocio.

Algunas de esas diferencias son:

- 1) El depósito debe realizarse de una cosa materialmente identificada ya que se configura con la entrega de una cosa. La transmisión fiduciaria puede realizarse de bienes materiales o inmateriales es decir se de acciones materialmente emitidas como de acciones escriturales y además de otras participaciones societarias que no se encuentran materialmente representadas.
- 2) El fiduciario recibirá la propiedad de esos bienes en propiedad, es decir a partir de la transmisión es propietario de ellos. El depositario la recibe en carácter de tenedor es decir nunca se puede considerar dueño de los bienes recibidos en depósito, ya que reconoce la propiedad de otro titular.
- 3) El fiduciario tiene una propiedad restringida, ya que su dominio está afectado a una finalidad específica y una de sus principales obligaciones es transmitir los bienes al finalizar el fideicomiso. Esta entrega no es esencial aun cuando forme parte de la definición de fideicomiso ya que hay casos en los que los bienes recibidos se consumen. Cuando se reciben participaciones societarias

puede ocurrir que la sociedad se disuelva y va a depender del contrato y de lo que se pacte si hay transmisión al finalizar o al cumplimiento del fideicomiso.

En el depósito la restitución de la cosa a su finalización es esencial, y el depositario tiene responsabilidad grave por el incumplimiento.

4) El dominio fiduciario puede constituirse a través de un contrato o un acto de última voluntad, el depósito solo por contrato.

Algunos de los caracteres respecto a los sujetos que plantea el fideicomiso según la actual regulación de la ley 24.441 son:

5. *Sujetos*

5.1. **Fideicomitente. Constituyente. Fiduciante**

EL fideicomitente es el constituyente del fideicomiso vale decir el sujeto que transmite la titularidad de bienes o derechos al fiduciario y a quien transmite consecuentemente la aptitud para disponer de los bienes fideicomitados. Puede ser una persona física o jurídica según sea la titular de las acciones o las participaciones societarias y como en este supuesto no está destinado a la oferta al público en general no necesita los requisitos que la ley requiere para el fideicomiso financiero.

1. *Capacidad*

Debe tener capacidad para disponer de los bienes. Puede ser una persona física o jurídica.

2. *Obligaciones*

Tiene todas las obligaciones que emerjan del contrato constitutivo pero en particular la entrega de los bienes que va a dar en fideicomiso Respecto a la constituida sobre derechos el contrato mismo ya transmite la titularidad de los mismos, pero cuando se trata de cosas materiales, debe haber tradición. En la definición del art. 1° de la ley dice que hay fideicomiso cuando una persona tramite *la propiedad* fiduciaria de bienes determinados pero en realidad si se trata de cosas de acuerdo a régimen general se obliga a transmitir en el caso que en el contrato se estipule que al cumplimiento se debe debe transmitir al fiduciante la cosa se obliga a recibirla.

3. *Derechos*

El fideicomitente posee todos los derechos que se hubieren establecido en su beneficio en el contrato constitutivo siempre que sean compatibles con los del beneficiario y con la finalidad del fideicomiso.

5.2. Beneficiario

El beneficiario, es el sujeto que recibe los beneficios derivados del cumplimiento del acto constitutivo del fideicomiso. El art. 1º de la ley lo denomina "beneficiario" y establece en el art. 2º que podrá ser una persona física o jurídica que puede o no existir al tiempo del otorgamiento del contrato. En este último caso deberán constar los datos que permitan su individualización futura. Asimismo pueden ser uno o más, puede haber beneficiarios sustitutos. En el art. 2º se establece que sin ninguna beneficiario aceptare, o en el caso en que todos renuncien el beneficiario será el fideicomisario, con lo cual parecería que la ley no asimila como en muchas legislaciones de otros países al beneficiario con fideicomisario.

1. Capacidad

Como de acuerdo con el art. 2º la capacidad necesaria en el beneficiario es muy amplia porque incluso puede no existir en el momento de la constitución va a depender exclusivamente del contrato constitutivo, y del objeto específico del fideicomiso. En el caso que nos ocupa, debe tener la capacidad necesaria para ser accionistas. Por lo tanto si se refiere a una sociedad anónima debemos tener en cuenta el art. 31 de la Ley de Sociedades.

2. Obligaciones

También van a depender del contrato constitutivo ya que lo más frecuente será que es titular de derechos pero puede ocurrir que para hacerse acreedor de esos derecho debe cumplir ciertas obligaciones.

3. Derechos

Los principales derechos del beneficiario son los señalados en el acto constitutivo y deben ser compatibles con el objetivo del fideicomiso. En el art. 7º de la ley establece que el beneficiario tiene derecho a la rendición de cuentas del fiduciario quien debe realizarla por lo menos una vez por año. Esta obligación que no puede ser dispensada en el contrato puede estipularse que sea exigida por otra persona que no sea el beneficiario, al expresar que " puede solicitarla el beneficiario conforme las previsiones contractuales".

Correlativamente al beneficiario le puede corresponder la posibilidad de impugnar la validez de los actos del fiduciario que se realicen de mala fe o en exceso de las atribuciones conferidas, al igual que la legitimación para demandar la reivindicación de los bienes que hubieran salido indebidamente del patrimonio.

5.3. Fiduciario

Es la persona física o jurídica que recibe el encargo, que debe ser cumplido, en un plazo determinado. Por lo tanto sobre el fiduciario recaen todas las obligaciones del fideicomiso sin cuya ejecución no sería posible la existencia misma del fideicomiso. La ley a la que nos referimos dice en su art. 5° que puede ser fiduciario cualquier persona física o jurídica, con la sola limitación del fideicomiso financiero. El art. 6° expresa que deberá cumplir las obligaciones impuestas por la ley o la convención con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios actúa sobre la base de la confianza depositada en él. De modo que según el texto de la ley puede ser cualquier persona con la capacidad suficiente pero en realidad como expresa Batiza debe además tener la competencia suficiente para manejar el patrimonio conforme a los términos establecidos en el instrumento respectivo o según las instrucciones del beneficiario⁵.

1. Capacidad

Debe tener capacidad para administrar y disponer de participaciones societarias ya que no sólo las recibe, sino que al finalizar debe transmitir las según lo estipulado en el contrato.

2. Obligaciones

La obligación esencial del fiduciario es recibir la propiedad de los bienes para ejercer la misma en beneficio de quien se designe en el contrato y a transmitirla a su finalización. Sin esta obligación no existiría el fideicomiso. La forma de llevar a cabo este cometido son sus restantes obligaciones que emanan de lo pactado en el acto constitutivo del fideicomiso y de lo establecido en la ley. En el caso del fideicomiso de *participaciones societarias* la especial naturaleza de las mismas hace que el fiduciario tenga obligaciones por la naturaleza del objeto. En este sentido debe realizar todos los actos conservatorios y propios de los bienes transmitidos, así concurrir a las asambleas y votar de acuerdo por el mejor cumplimiento de la finalidad. El art. 4° inc. e) establece que el contrato deberá contener "...los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare...". Por su parte el art. 6° expresa que "...el fiduciario deberá cumplir las obligaciones impuestas por la ley o la convención" y después califica su actuación de modo que le exige una especial diligencia, con la que se va a juzgar su actuación. Debe asimismo aceptar el cargo, y debe rendir cuentas. Obligación ésta de la que no puede ser dispensado como expresamos *ut-supra*. Lo que se puede convenir es quien puede exigir la obligación de rendir cuentas. En el fideicomiso ordinario sino se pacta lo contrario debe rendirle cuentas al beneficiario -art. 7° *in fine* - pero pue-

⁵ BATIZA, Rodolfo: *El fideicomiso. Teoría y práctica*, Nueva colección de Estudios Jurídicos, Jus, México, 1993.

de exigirla en algunos supuestos el fiduciante. El incumplimiento de sus obligaciones será causal de remoción judicial.

3. Derechos

Consecuentemente con lo expresado anteriormente el fideicomiso en la ley ha sido planteado como oneroso y así lo establece expresamente al decir en el art. 8° que: "Salvo estipulación en contrario el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos y a una retribución. Si ésta no ha sido fijada en el contrato la fijará el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir. Los derechos y atribuciones del fiduciario también se estipulan en el acto constitutivo del fideicomiso y su amplitud responde a la medida de la titularidad que le ha sido transmitida. Tiene derecho a la perfecta separación patrimonial de los bienes fideicomitidos con los de su patrimonio personal, de modo que si éstos no alcanzan no responderá con sus bienes personales.

CONCLUSIÓN

Con esta breve reseña de las figuras aplicadas al negocio específico de la venta de participaciones societarias, solo pretendemos agregar al listado de las figuras existentes algunas que creemos revisten interés para garantizar estas operaciones, perfilando simplemente sus características.