

## **NOMINATIVIDAD OBLIGATORIA DE LOS TITULOS VALORES ALCANCES Y NECESIDAD DE REFORMA**

*Gabriela Silvia Cordo  
Francisco Martínez Azaro*

Por las razones que más abajo se exponen, proponemos introducir ciertas modificaciones al régimen actualmente vigente en materia de nominatividad de títulos valores impuesto por la Ley 24.587. Adelantamos que los aspectos analizados abarcan exclusivamente el ámbito de aplicación de la ley y los efectos relativos a la transmisión de títulos valores privados emitidos en serie y a la constitución de derechos reales y medidas cautelares sobre los mismos, sin perjuicio de otros aspectos de la norma que requieren sendos ajustes, los que habrán de ser motivo de un análisis posterior.

Consecuentemente, proponemos la siguiente redacción para los artículos que a continuación se indican:

Artículo 1º: “Los títulos valores privados emitidos en serie en el país y los certificados provisionales que los representen deben ser nominativos no endosables. También podrán emitirse acciones escriturales conforme a las prescripciones de la ley 19.550 y sus modificatorias”.

Artículo 2º, Segundo Párrafo: “Los actos referidos en el párrafo precedente producirán efectos frente al emisor desde su notificación y frente a terceros desde su inscripción en el registro correspondiente. A tales fines, el emisor deberá realizar en forma inmediata la inscripción respectiva. Cualquier observación en virtud de la cual la inscripción no resultare procedente deberá ser comunicada por el emisor al interesado en el término de 48 horas de recibida la notificación. Si el emisor no cumpliera con las obligaciones impuestas en el presente artículo deberá indemnizar al interesado los perjuicios derivados de tal incumplimiento, sin que el monto del resarcimiento pueda exceder el valor del acto cuya inscripción se solicitara”.

Artículo 3º, Primer Párrafo: “Las medidas precautorias dispuestas sobre los títulos a que se refiere la presente ley, surten efectos frente al emisor desde su notificación y frente a terceros desde su inscripción en el registro correspondiente. A los fines de este artículo será de aplicación lo establecido en el segundo párrafo del artículo 2º de la presente ley”.

### **Fundamentación**

#### **I.- Ambito de Aplicación:**

Toda vez que la expresión “títulos valores privados” empleada en el artículo 1º de la Ley 24.587 incluye tanto los títulos de participación (acciones) como los títulos utilizados como instrumentos de pago (cheques), como instrumentos de crédito (letra de cambio, pagaré, obligaciones negociables y debentures), o como representativos de derechos sobre cosas y prestaciones de servicio (warrants y cartas de porte), la misma debiera ser reemplazada por la redacción adoptada por

la antigua ley de nominatividad Nro. 20.643. El artículo 22 de la mentada norma rezaba “Los títulos valores privados emitidos en serie en el país y los certificados provisionales que los representen deben ser nominativos no endosables. También podrán emitirse acciones escriturales conforme a las prescripciones de la ley de sociedades comerciales 19.550 (t.o. decreto 841/84)”.

Ante esta realidad señalada consideramos menester analizar el desarrollo parlamentario de la ley y sus antecedentes y la finalidad del legislador al tiempo de la sanción de la ley de nominatividad de los títulos valores privados. Como antecedente directo de la ley encontramos la Ley 20.643, la cual circunscribía la nominatividad obligatoria a los títulos valores privados emitidos en serie. En tal sentido, el régimen propuesto por el Poder Ejecutivo contemplaba una redacción para el artículo 1º de la Ley 24.587 idéntica a la contenida en el artículo 22 de la Ley 20.643. A su vez, del tratamiento parlamentario de la ley, surgen claramente dos realidades; el fin tributarista de la reforma al régimen de la Ley 19.550 y su circunscripción a las acciones y demás títulos valores privados emitidos en serie que otorguen derechos de participación o de propiedad en sociedades.

En tal sentido, el mensaje del Poder Ejecutivo al Honorable Congreso de la Nación, del 15 de agosto de 1995, señalaba: “Asimismo, la medida propuesta constituye un aporte concreto para combatir la evasión tributaria, aspecto éste que configura un requisito indispensable a los fines de lograr el total saneamiento de las finanzas públicas atento que ello permite determinar quienes resultan ser los verdaderos propietarios de las acciones de las empresas, base indispensable para alcanzar el objetivo referido al establecimiento de un sistema tributario que, respondiendo a los parámetros internacionales vigentes, se sustente en el respeto efectivo del principio de equidad”.

Abona lo expuesto lo manifestado por el miembro informante, Diputado Lamberto, quien expresó que: “... Todo esto apunta a un objetivo importantísimo: el control de la evasión fiscal, fundamentalmente de un gravamen que hoy aparece como el más justo pero a su vez el más evadido: el impuesto a los bienes personales. La base imponible no está registrada, no se sabe de quién es, y es fácilmente trasladable. Sin duda todo esto motiva que el impuesto sea de muy difícil recaudación”. A lo que agregó “Somos conscientes de que sancionaremos un nuevo instrumento - uno más de los tantos que a lo largo de estos años nos ha solicitado el Poder Ejecutivo - tendiente a combatir eficazmente la evasión ...”.

Con relación al ámbito de aplicación de la ley, correspondería interpretar que su alcance se halla limitado a los títulos valores privados emitidos en serie, en los términos de la redacción arriba propuesta. Ello, por cuanto consideramos que en la redacción adoptada por el legislador se ha deslizado un error al suprimir la expresión “emitidos en serie”, desde que dicha expresión se encontraba incluida en la propuesta elevada por el Poder Ejecutivo a la Cámara de Diputados, sin que se desprenda del debate parlamentario fundamento alguno que permita concluir que tal exclusión ha sido parte de la política legislativa finalmente adoptada. Arribar a una conclusión en contrario implicaría acoger un criterio que, sin dudas, atentaría contra la dinámica propia de circulación de los demás títulos valores en el ámbito comercial.

## **II.- Transmisión y Constitución de Derechos Reales y Medidas Cautelares:**

Por su parte, el segundo párrafo del artículo 2º de la Ley 24.587, al igual que el texto oportunamente adoptado por el artículo 23 de la citada Ley 20.643, dispone que la transmisión de los títulos valores y los derechos reales que recaigan sobre ellos sólo producirán efectos frente al emisor y terceros desde la fecha de la inscripción. Consideramos necesario discriminar los efectos de la inscripción frente a terceros y frente al emisor. Frente a este último los efectos debieran ser desde la notificación y no desde la inscripción, por cuanto el emisor toma conocimiento de la transferencia en el momento en que se lo notifica y no desde que él inscribe dicha transferencia en el registro respectivo. Distinto es el caso del tercero quien no puede tomar conocimiento de la operación sino después de la inscripción de la misma en los registros sociales respectivos.

En virtud de lo expuesto precedentemente, proponemos que el actual segundo párrafo del artículo 2º de la Ley 24.587 quede redactado de la siguiente manera: “Los actos referidos en el párrafo precedente producirán efectos frente al emisor desde su notificación y frente a terceros desde su inscripción en el registro correspondiente. A tales fines, el emisor deberá realizar en forma inmediata la inscripción respectiva. Cualquier observación en virtud de la cual la inscripción no resultare procedente deberá ser comunicada por el emisor al interesado en el término de 48 horas de recibida la notificación. Si el emisor no cumpliera con las obligaciones impuestas en el presente artículo deberá indemnizar al interesado los perjuicios derivados de tal incumplimiento, sin que el monto del resarcimiento pueda exceder el valor del acto cuya inscripción se solicitara”.

Un caso similar al anteriormente explicado se da en el artículo 3º de la ley de nominatividad, el que en su primer párrafo establece que las medidas precautorias dispuestas sobre los títulos valores surten efecto con su notificación al emisor e inscripción en el registro. Vale entonces la reflexión antes señalada. La medida cautelar frente al emisor debiera ser oponible desde la notificación y frente a terceros desde la inscripción de la misma en el registro pertinente. Para el caso en que la sociedad no inscribiera o demorase la inscripción en forma injustificada, deberá responder frente al acreedor embargante por los daños y perjuicios que este hubiese sufrido por el actuar negligente de la sociedad, sin embargo el límite del monto por el cual deberá indemnizar al acreedor embargante nunca podrá ser al superior al valor de la operación que da nacimiento a la solicitud de inscripción.

Vemos que es distinta la solución cuando los títulos valores se comercializan en el mercado de valores. En el segundo párrafo de este artículo, cuando habla de las operaciones celebradas en el mercado de valores, la condición para que la medida cautelar sea oponible a terceros es la notificación de la misma al mercado respectivo, sin que sea necesario la inscripción de tal medida en el registro que el mercado de valores lleva.

Teniendo en cuenta lo expuesto precedentemente convendría unificar criterios otorgando para ambos supuestos la misma solución. A tales fines proponemos que el primer párrafo del artículo 3º quede redactado de la siguiente manera: “Las medidas precautorias dispuestas sobre los títulos a que se refiere la presente ley, surten efectos frente al emisor desde su notificación y frente a terceros desde su inscripción en el registro correspondiente. A los fines de este artículo será de aplicación lo establecido en el segundo párrafo del artículo 2º de la presente ley”.

## **Bibliografía:**

- a) Ley 20.643 de Nominatividad de Títulos Valores Privados.
- b) Desarrollo Parlamentario de la Ley 24.587 de Nominatividad de Títulos Valores Privados.
- c) Títulos Circulatorios (Parte General), Giuseppe Gualtieri e Ignacio Winisky, Eudeba, Edición 1966.
- d) Nominatividad de las Acciones y Otros Títulos Valores Privados, Hugo E. Rossi, Ed. Ad-Hoc, Edición julio de 1996.
- e) Nominatividad de Acciones Ley 24.587, José Rubén Eidelman, Análisis teórico-práctico, Ediciones Errepar S.A., Edición 1996.
- f) De los Títulos valores Privados. Efectos Societarios y Fiscales, Pedro Callea; Daniel R. Fernández y Mario J. Greco, Librería Editorial Osmar D. Buyatti, 1ra. Edición, Mayo 1996.