

26087

AÑO XV, SERIE II. n.º 66

1927, ene

1

REVISTA  
DE  
CIENCIAS ECONOMICAS

PUBLICACION DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO  
DE GRADUADOS

DIRECTORES

**Ing. F. Pedro Marotta**  
Por la Facultad

**Enrique Julio Ferrarazzo**  
Por el Centro de Estudiantes

**Adelino Galeotti**  
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES

**Dr. Guillermo Garbarini Islas**  
**Dr. Alfredo S. Gialdini**  
Por la Facultad

**Jacinto González**  
Por el Centro de Estudiantes

**Salvador Russo**  
Por el Centro de Estudiantes

ADMINISTRADOR

**Juan C. Chamorro**



DIRECCION Y ADMINISTRACION  
CALLE CHARCAS, 1835  
BUENOS AIRES

7 0 2 2

3



La Dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

## Transferencias de acciones de sociedades anónimas

POR

MARIO SAENZ

---

Se trata, en la hipótesis que nos proponemos estudiar, de la transferencia de Acciones, de las cuales se ha pagado sólo una cuota equivalente al 20 % de su valor.

La cuestión se contrae a determinar *si el Directorio de la Compañía emisora de las acciones, está facultado para oponerse a esa clase de transferencias, o mejor dicho, a no aceptar las transferencias con efecto hacia la Compañía*, y esto aún cuando la solvencia de los adquirentes (o cesionarios) sea notoria y no se pueda aducir la razón contraria para negar la aceptación.

Es un punto de interpretación delicada, por la redacción del Estatuto, por la imprecisión de nuestras disposiciones legales, en el Código de Comercio, por la incertidumbre de la doctrina general y la escasez de jurisprudencia.

Pienso que el Directorio *está facultado* para no aceptar esas transferencias, *con efecto hacia la Compañía*, mientras se trate de certificados provisorios o sea de acciones que no hayan sido todavía *íntegramente* pagadas.

Paso a fundar esa opinión en las disposiciones del Estatuto, en los preceptos del Código de Comercio, en sus comentadores, en la doctrina y en la jurisprudencia.

---

## I

**El Estatuto**

El artículo 7 establece:

“Las acciones serán representadas por títulos *al portador* CUANDO SU VALOR ESTE INTEGRADO. Mientras no hayan sido integradas, los suscriptores recibirán certificados provisorios nominales...”

Antes el art. 6 ha dispuesto que “las acciones se abonarán 20 % al suscribirse y el 80 % restante en cuotas de 20 %, CUANDO EL DIRECTORIO LO RESUELVA...”

A su vez, el art. 9 expresa que “LOS CERTIFICADOS PROVISORIOS DE ACCIONES PUEDEN TRANSFERIRSE, PERO PARA QUE LA CESION TENGA EFECTO ANTE LA SOCIEDAD, ES NECESARIO QUE ESTA LA ACEPTE EXPRESAMENTE y que el adquirente manifieste conformidad con los Estatutos y reglamentos sociales...”

He ahí todo el mecanismo organizado por voluntad de los fundadores (y por la Asamblea de accionistas, única autoridad que ha podido después reformar el Estatuto), para resolver situaciones como la que se consulta.

A mi juicio, la solución no puede ser dudosa: presentada una solicitud de transferencia de certificados provisorios y descontando que el adquirente manifieste ya conformidad con los Estatutos sociales, — el Directorio — órgano administrador y ejecutivo de la sociedad — puede examinar y decidir CON TODA AMPLITUD, si conviene o no a la sociedad aceptar esa transferencia.

Su resolución, cualesquiera que ella fuere, no puede ser objetada por el tenedor de los certificados provisorios nominales, que intenta cederlos.

Puede, en cambio, admitirse que, dentro de los requisitos previstos en los Estatutos, proponga la cuestión en una Asamblea General. Allí el Directorio daría las razones que ha tenido para oponerse, y la Asamblea resolvería en definitiva.

Me fundo:

1.º En que la facultad concedida al Directorio por el art. 9 es amplia y no le impone la obligación de dar ningún género de explicaciones.

2.º En que tal resolución no perjudica al tenedor de certificados provisorios nominales, porque conocía los Estatutos al suscribirlos y además puede transferirlos o cederlos — sin efecto ante la sociedad — manteniendo personalmente sus relaciones — obligaciones y derechos — con la misma.

En contra de esta tesis, nada puede valer la prueba que se ofrezca de que el cesionario es tan solvente como el primitivo suscriptor, porque ninguna disposición del Estatuto ha subordinado la facultad del Directorio a aquella demostración, y porque no es esa la única circunstancia que puede interesar a la sociedad.

Si hubiera sido la única, en lugar de redactarse el art. 9 en los términos amplios que lo está, hubiera dicho: “que el adquirente sea solvente y que manifieste conformidad, etc.”.

Hay, en abono de esta argumentación, algo más que decir: Y es que la orientación de la sociedad y el criterio con que ha entregado sus acciones a la suscripción, revelan un claro propósito de reservarse ella la selección de sus accionistas, como lo acredita la exigencia del Art. 9: para que la cesión tenga efecto ante la Sociedad, es necesario que ésta lo acepte expresamente. Puede añadirse, como nuevo argumento el hecho de haber reformado el Estatuto para poder emitir más acciones, y no para conseguir mayor suma de capitales, pues para esto hubiérale bastado con disponer la integración de las primeras series. . .

Pero, esto último le conducía a los títulos *al portador*, sobre cuya propiedad ya no podría influir, en tanto que con las nuevas emisiones aumentaba el número de sus accionistas interesados en el progreso de la sociedad y mantenía su atribución para seleccionar.

La notoria versación y el criterio económico que suponemos en el lector, relevan de la necesidad de insistir sobre estas reflexiones.

## II

### El Código de Comercio

La legislación de nuestro Código, sobre el punto que nos interesa, se encuentra en los siguientes artículos:

326, in fine: “Mientras las acciones no estén pagadas íntegramente, deben expedirse A NOMBRE INDIVIDUAL y no como título al portador”.

327, in fine: “Después de pagado íntegramente (su importe) los interesados PUEDEN EXIGIR que se les expidan títulos al portador si los *Estatutos no dispusieren lo contrario*”.

330: “La propiedad y transmisión de las acciones nominales no producirá efecto CONTRA LA SOCIEDAD NI CONTRA LOS TERCEROS, SI NO DESDE LA FECHA DE SU INSCRIPCIÓN EN EL LIBRO DE REGISTROS”.

332: “Los cedentes que NO HAYAN COMPLETADO LA ENTREGA TOTAL DEL IMPORTE DE CADA ACCIÓN, quedan garantes al pago que deberán hacer los cesionarios, etc.”.

Obsérvase que, si bien nuestro Código no trae disposición expresa sobre nuestro caso, contiene algunas reglas favorables a la tesis que sostenemos en cuanto ella pueda sustentarse en alguna prescripción del Estatuto.

Los dos primeros artículos transcriptos distinguen las distintas situaciones en que se encuentra un CERTIFICADO PROVISORIO (es decir una acción no íntegramente pagada) y UNA ACCIÓN cuyo importe se ha abonado totalmente.

Los primeros DEBEN expedirse A NOMBRE INDIVIDUAL; las segundas PUEDEN ser al portador, si el interesado lo pide y EL ESTATUTO NO DISPONE LO CONTRARIO.

La condición subordinada de los certificados provisorios, es evidente; por otra parte, la prevalencia que el Código confiere al Estatuto es amplia, pues abarca la situación de las acciones íntegramente pagadas, que si el Estatuto lo prohíbe, no serán al portador.

A mi juicio, pues, las disposiciones del Código son favorables a la tesis que sostengo.

### III

#### Los comentadores y la doctrina

Entre nosotros, los juristas que han escrito sobre nuestro Código de Comercio, han dedicado poca atención al punto que tratamos.

Puede verse lo que traen Segovia, Siburu, Malagarriga en los siguientes lugares, respectivamente:

Nos. 1194, 1207 y 1213;

Nos. 1173, 1259 y 1262;

Nos. 150 y 151.

En general reproducen las expresiones de Paul Pic (t. II, 732 y s., 749 y s.) o de *Manara* en el tomo I, Nos. 228 a 235, 240, 243, 244, 247, 250.

Este último le ha consagrado numerosas páginas y muchas observaciones interesantes.

Su tesis es la misma que yo sostengo aquí.

Dado el carácter de interés general y permanente que reviste el punto consultado, creo útil reproducir las principales argumentaciones del profesor italiano:

Párrafo 231: “¿Cuál es la condición jurídica del cesionario del socio o del socio del socio usada por el art. 79 del Código de Comercio no es rigurosamente exacta aunque justificable; agrego aquí que tal calificación es inoportuna y peligrosa porque hace incurrir fácilmente en equívoco. En realidad, cesionario del socio debiera decirse sólo de aquel, que adquiere todos los derechos del socio, no solamente el derecho de hacer suyas en todo o en parte las utilidades del socio; aquel, entonces, que sustituye al socio, que se pone en el lugar del socio, en pocas palabras, que llega a ser socio. En este sentido precisamente, hablan de cesión de la cuota del socio y de cesionario del socio los subsiguientes arts.: 140, N.º 1 y 169 del Código de Comercio. Pero no es en verdad éste el cesionario del cual habla el art. 71 del Código de Comercio.

... “Como aparece claramente, el art. 79 del Código de Comercio no hace más que reafirmar estos conceptos y traducirlos en un precepto legal al disponer: “El cesionario y el socio del socio no tienen ninguna relación jurídica con la sociedad”.

232. — “Hasta aquí he considerado la facultad que concierne a cada socio, de disponer de la porción que él tiene en la sociedad o sea de su cuota social, con entera independencia del consentimiento de los otros socios. Es una facultad — y con exactitud precisamente así la califica el art. 1225 del Código Civil que concierne al socio independientemente de cualquier consentimiento y le corresponde como ya lo he hecho notar más arriba, porque él es copropietario del fondo común constituido o capital social; él dispone entonces, de cosas suyas al disponer en los modos y con los efectos ya de la porción indivisa que tiene en este fondo; y por lo tanto no se requiere el consentimiento de los consocios para poder ejercitar una facultad que a él enteramente compete. Otra cosa en verdad, puede hacer el socio con el consentimiento de los otros socios, es decir, de todos los otros socios, no ya solamente de la mayoría de los mismos. Con este consentimiento él puede transmitir no sólo la porción que tiene en la sociedad, o sea las utilidades correspondientes a la misma, *sino también su misma cualidad de so-*

*cio*; puede sustituir otros a sí mismo en la sociedad, puede, en otros términos, poner en su lugar como socio un tercero que no era socio, el cual entre así a formar parte de la sociedad con todos los derechos del socio y como si hubiese sido socio desde la constitución de la sociedad (art. 78 del Código de Comercio)''.

235. — “Recordados así los principios fundamentales entremos a la cuestión principal, a la cuestión sobre la cual debo particularmente detenerme y que me propongo resolver, ¿cuál es verdaderamente, la diferencia entre cuota y acción?”.

240. — “Otros hacen consistir la diferencia entre cuota y acción en la CESIBILIDAD, cesibilidad que sería excluída en las primeras; pero que es esencial en las segundas”.

243. — “Esto supuesto, ¿qué criterio deberá guiar al magistrado o al intérprete para apreciar estos hechos y elevarse de los mismos a la interpretación de la voluntad de las partes? He aquí a lo que se reduce la cuestión en último análisis. Ahora bien; el criterio no puede ser sino este: cuando la porción que el socio tiene en la sociedad es considerada por los socios como normalmente cesible y transmisible *con efecto hacia la sociedad*, esta porción constituye una acción o un conjunto de acciones; así en verdad los socios, disponiendo, han demostrado haber tenido en consideración no tanto las cualidades personales de los consocios, cuanto y más especialmente, los acuerdos hechos por ellos en la sociedad: cuando en cambio, la porción que el socio tiene en la sociedad es considerada por los mismos como absolutamente intrasmisible — al menor por actos entre vivos — con efecto hacia la sociedad (artículo 79 del Código de Comercio) o bien es admitida así como la transferencia con efecto hacia la sociedad, pero sólo con carácter excepcional, y en caso determinado o bajo condiciones determinadas, esta porción constituye una cuota; pues que, disponiendo así los socios han demostrado querer asociarse teniendo en consideración las personas de los socios, por lo menos en principio, o sino otra cosa, han demostrado querer, respecto de las transmisiones inter vivos, estar en condiciones de poder tener en cuenta las cualidades personales de los que entran a formar parte de la sociedad.

“Brevemente: La acción es por su naturaleza transmisible de una a otra persona con efecto hacia la sociedad (art. 164 y 169 del Cód. de Com.); la cuota es por su naturaleza intrasmisible por actos entre vivos, con efecto hacia la sociedad (art. 79 del Cód. de Com.) Se quiere limitar la libre transmisión de la acción? Bien podrá hacerse, pero esta limitación deberá ser expresamente establecida en el contrato social o por lo menos, resultar de la misma naturaleza de la sociedad—sociedad cooperativa (art. 224 del C. de Com.): la

acción no cesará por eso de ser acción; porque, por lo menos en principio, se considera normalmente naturalmente, transmisible. Así se explica el citado apartado del art. 224 del C. de Com. que habla de acciones no cesibles sino han sido enteramente pagadas y si la cesión no es autorizada por la Asamblea o por el Consejo de Administración según las disposiciones del acto constitutivo. El legislador debe haber partido del concepto de su normal transmisibilidad, aunque esté condicionada y sometida a restricciones para calificarla como acción; de otra manera no se explicaría esta calificación, mientras en el mismo artículo al comienzo, había precisamente hablado de cuotas sociales y contrapuesto estas cuotas a las acciones. Se quiere hacer transmisible por actos entre vivos, con efecto hacia la sociedad también la cuota social? Bien podrá hacerse, pero sólo dentro de ciertos límites, vale decir, con carácter excepcional y dadas ciertas condiciones preestablecidas y en casos determinados y estas condiciones o estos casos deberán ser admitidos expresamente en el contrato social o en un acto posterior que naturalmente importaría una modificación al contrato mismo. La cuota no dejará por esto de ser cuota, justamente porque, en el caso, la consideración de las cualidades personales de aquel al que la cuotas transmitida por acto entre vivos con efecto hacia la sociedad, aparece siempre como prevalente.

244. — “El magistrado y el intérprete deberán entonces, deducir de todas las cláusulas contractuales, de todas las circunstancias de hecho, si las porciones de los socios en la sociedad fueron consideradas como normalmente transmisibles por actos entre vivos con efecto hacia la sociedad o bien solo excepcionalmente; y en el primer caso considerar que se trata de acciones: en el segundo de cuotas. Como aparece claramente, los conceptos significados por los dos términos, acción y cuota, conceptos que en principio se presentan, respecto a la transmisibilidad por actos entre vivos con efecto hacia la sociedad, como antitéticos, convergen de hecho el uno hacia el otro por una serie indefinida de gradaciones, de manera que es muy difícil, por no decir imposible trazar una línea neta de distinción entre una y otra. Puede ocurrir también que la línea aparezca perderse en matices. Sirva de prueba el citado apartado del art. 224 del C. de Com., donde se designa como acción la porción del socio no cesible con efecto hacia la sociedad, sino bajo condiciones determinadas. En estos casos, el magistrado y el intérprete deberán atenerse principalmente a los términos usados por las partes contratantes, términos que hasta prueba en contrario deben ser considerados como la manifestación exacta de su voluntad. Nuestro mismo legislador en el citado apartado del art. 224 del C. de Com., calificando como acciones,

parte sociales no cesibles con efecto hacia la sociedad sino bajo determinadas condiciones, nos demuestra qué influencia pueda tener la consideración subjetiva en la calificación de las porciones que los socios tienen en la sociedad. Pero de esto a admitir que todo se reduzca a una mera cuestión de palabras, que las porciones en la sociedad sean cuotas o acciones según plazca a las partes, designarlas con uno u otro nombre hay mucha distancia!, repito que si no se quiere considerar como no escritas todas aquellas disposiciones de rigor dictadas en el Código para las sociedades en comandita por acciones, si no se quiere volver inaplicables los mismos preceptos de leyes fiscales, es menester saber distinguir la cuota de la acción, aún contra la inversa calificación que para eludir la ley las partes contrayentes la hubiesen atribuído.

“El criterio de distinción expuesto por mí más arriba entre cuota y acción, es, por otra parte, el seguido hoy prevalentemente, por la doctrina y jurisprudencia francesa, a las cuales concierne el mérito de haber llevado, a la solución de esta grave y delicada cuestión, una contribución importantísima”.

247. — “El criterio de distinción entre cuota y acción más arriba establecido, vale también para las sociedad anónimas?

Serían razones de duda:

a) Algunas disposiciones legislativas que parecen identificar cuota y acción de las sociedades anónimas, precisamente respecto de su transmisibilidad por actos entre vivos con efecto hacia la sociedad (especialmente, art. 3, No. 5, 140, No. 1, 85, in fine Código de Comercio);

b) La insuficiencia de los trabajos preparatorios de la ley, para demostrar qué extensión se entendió dar a la innovación introducida, las sociedades anónimas por cuotas;

c) El hecho de que las sociedades anónimas por cuota no son regladas de un modo especial por la ley, sino sometidas, por lo menos en tesis general, a todas aquellas normas que gobiernan las sociedades anónimas por acciones. (Ver especialmente art. 87, 1er., apartado, 89, 91, 95, 121, 125, 126, 185, 210, a 218, Cód. de Com.).

Y estas razones de duda aparecen tan graves que yo he oído a prácticos eminentes, negar toda importancia práctica a la distinción entre sociedad anónima por cuotas y sociedad anónima por acciones, aunque tal distinción está expresamente hecha por la ley, y afirmar que el legislador, al hablar de anónimas por cuotas en oposición a anónimas por acciones, sólo puede haber entendido calificar como cuotas las acciones de valor desigual y las llamadas acciones de “cuotidad”. Pero las acciones de valor desigual y las acciones de

“cuotidad” son siempre acciones como he demostrado más arriba. Sin embargo, no puede negarse que tal manera de entender la cuota en las sociedades anónimas encontraría importante apoyo en algunos de los trabajos preparatorios de la ley y especialmente en el mismo “Informe” de Mancini.

Es cierto que en la práctica sólo se ha usado en carácter puramente excepcional de la facultad expresamente concedida por la ley de constituir sociedades anónimas por cuotas en lugar de hacerlo por acciones. Extraño, pero es cierto! En Francia donde el Código de Comercio no reconoce, por lo menos en términos expresos, más que sociedades anónimas por acciones (artículos 34 a 36 del Código de Comercio francés) y donde, discutiéndose en el cuerpo legislativo la ley actualmente vigente sobre las sociedades anónimas por cuota fué propuesto, pero no legislativamente declarado, una reciente y autorizada doctrina llega a admitir y a justificar ampliamente las sociedades anónimas por cuotas; en Italia donde el legislador, luchando contra adversas tendencias y triunfando de ellas por lo menos aparentemente, ha hablado y expresamente reconocido, las sociedades anónimas por cuotas (art. 73 No. 3 del Cód. de Com.), se pone en duda — y no sin cierto fundamento racional — la posible existencia de verdaderas sociedades anónimas por cuota!

Sirva esto para demostrar cuán defectuosa es en esta materia nuestra ley vigente.

Pero, no obstante sus defectos, yo creo que ella se puede explicar, si se admite el criterio de distinción entre cuota y acción el cual se pueda llegar a explicar la ley establecida.

Y lo demuestro, sometiendo a un breve examen las tres razones de duda ya indicadas.

250. — “Concluyo entonces, volviendo ahora de este análisis de los citados artículos, al concepto fundamental, de que cuando el legislador comercial ha admitido las sociedades anónimas por cuotas, contraponiendo las cuotas a las acciones, no ha podido referirse a cuotas de índole diversa a las de la sociedad cooperativa y de la sociedad en comandita simple, porque el art. 79 del Cód. de Com. integrado como necesariamente debe serlo, por el art. 1725, del Cód. Civil es generalísimo y aplicable a los tres tipos o especies de sociedades comerciales.

Cualquiera sea el tipo o la especie de sociedad comercial, la porción que el socio tiene en la sociedad es intrasmisible por actos entre vivos “con efecto hacia la sociedad” (art. 79 del Cód. de Com.) salvo que haya consentimiento de los consocios (art. 1225 del C. Civil).

Ahora bien; este consentimiento puede ser prestado anticipadamente y de modo general, considerándose por los socios, en principio, como normalmente transferible su misma cualidad de socios; o bien este consentimiento puede ser prestado en cada caso o también anticipadamente, pero en forma tal que aparezca que los socios hayan considerado como excepcional la transferencia de la misma cualidad de socio, y querer prevalentemente, por lo menos en principio, tener en cuenta o poder tener en cuenta, cualidades personales de los socios.

“En el primer caso se tiene acciones; en el segundo cuotas, y entre dos términos non datur medium”.

#### IV

### La jurisprudencia de nuestros tribunales

Los fallos sobre cuestiones de esta índole no son tampoco ni muy abundantes ni muy precisos.

No obstante, en algunos casos, el pronunciamiento judicial ha recaído sobre situaciones cuya identidad con la consultada es evidente.

En la “Gaceta del Foro”, correspondiente a Octubre 26 de 1920, regístrase un caso de cesión de acciones no integradas, cuya sentencia se sintetiza así:

“El cesionario de certificados provisorios nominales de acciones, no tiene acción contra la sociedad emisora, SI ELLA NO INTERVIENE Y NO AUTORIZO LA TRANSFERENCIA”.

Uno de los camaristas, dijo: . . . . A la misma conclusión concordante con la del fallo recurrido llego en cuanto a la falta de acción, porque *tratándose de la transferencia de acciones no integradas* rige la disposición del art. 12 de los Estatutos de fs. 25, según la cual la *sociedad no está obligada a reconocer ni admitir la transmisión de acciones que se hallen en esas condiciones*, debió, además, para la validez de ese acto, recabarse previamente la aprobación del Directorio que se ha omitido, como rige también el art. 327 del Cód. de Comercio, que subordina el ejercicio del derecho del suscriptor, para exigir el otorgamiento de títulos al portador, al pago íntegro del valor de las acciones suscriptas, que también se ha omitido como queda dicho. Estas consideraciones y las concordantes que fundamentan el fallo apelado, me deciden a votar por la afirmativa en la cuestión propuesta”.

Otro de los camaristas, expresó a su vez:

“El demandante funda su demanda en los derechos que le ha transmitido el Dr. D., G. suscriptor de acciones de la sociedad Marina Mercante Argentina, mediante el contrato de cesión de que instruye la atestación que obra al dorso de los documentos de fs. 1 y 2.

“Los estatutos de dicha sociedad a cuyas disposiciones quedó sometido el cedente por el solo hecho de la suscripción de acciones, contienen una cláusula — art. 12 — que desconoce todo valor a las transferencias que versen sobre títulos sin integrar, como son los agregados a los autos, *sino se ha obtenido previamente autorización del Directorio a sus efectos*. “La cesión de la referencia no puede pues, oponerse a la sociedad demandada, y ésta se encuentra habilitada para oponer la validez del contrato al cesionario, de acuerdo con lo que preceptúa el art. 1469 del C. Civil, desde que de los términos de la carta de fs. 2, no es dable inferir una *aceptación tácita* de la transferencia, porque ella no tiene más fin que desestimar las gestiones privadas del cesionario, por una razón que no supone la renuncia de las demás defensas que el deudor cedido estuviese en condiciones de aducir en caso de insistencia (argumento del art. 874 del Código citado).

“La Marina Mercante Argentina ha desconocido, pues, con pleno fundamento legal la eficacia del título invocado por el demandante, como fuente de su vinculación de derecho con ella.

Las precedentes consideraciones demuestran en mi concepto, que el recurrente NO TIENE ACCION y hacen por lo tanto innecesario todo juicio sobre la prescripción y demás defensas alegadas. Por ello voto también en sentido afirmativo”.

