

## Prenda de acciones (nominativas no endosables) de sociedades anónimas cerradas en el nuevo código: Descifrando un enigma.

Por Pablo A. Van Thienen  
Iván Di Chiazza

1. Introducción. – 2. La prenda de acciones en el actual régimen. – 3. La prenda de acciones en el nuevo código civil y comercial refundido. – 4. La acción de una SA como título valor. – 5. Para el nuevo código la acción de una anónima no califica como título valor, tampoco califica como cosa. Qué es? - 6. Cómo constituir la prenda y cómo ejecutarla? – 7. El fideicomiso de garantía sobre acciones de SA: opción eficiente.

### **1. Introducción.**

Quienes han instrumentado créditos prendarios tomando como garantía real acciones de sociedades bajo el actual código de comercio y ley de sociedades comerciales 19.550, el camino transitado resultó fácil, sencillo y plano. Sin embargo, ahora, con el texto refundido del nuevo código civil y comercial el tema no resulta tan claro y evidente; al menos, respecto de acciones de sociedades cerradas, sin oferta pública ni cotización en mercados de valores.

Nadie en su sano juicio podría afirmar que el nuevo código ha derogado la prenda sobre acciones (nominativas no endosables) de sociedades anónimas; pero créame el nuevo régimen ha variado sustancialmente respecto de lo que veníamos practicando hasta ahora, y por lo tanto develar este enigma (si existiera) es la misión de estas breves reflexiones.

### **2. La prenda de acciones en el actual régimen.**

El actual régimen comercial se ancló en dos preceptos normativos básicos: (i) el artículo 583 del código de comercio y (ii) el artículo 219 de la ley 19.550. Además de estos dispositivos normativos también jugaban otras disposiciones del código de Vélez. El nuevo texto refundido del código civil y comercial ha modificado el panorama actual.

El artículo 583 del código de comercio de Acevedo nos dice: *“Pueden darse en prenda bienes muebles, mercancías u otros efectos, títulos de la deuda pública, acciones de*

*compañías o empresas, y en general cualesquiera papeles de crédito negociables en el comercio”.*

Por su parte el artículo 219 de la ley 19.550 (única norma que regula este derecho real de garantía) nos dice: *“En caso de constitución de prenda (...), los derechos corresponden al propietario de las acciones. En tales situaciones, el titular del derecho real (...) queda obligado a facilitar el ejercicio de los derechos del propietario mediante el depósito de las acciones o por otro procedimiento que garantice sus derechos ...”*

A no dudarlo, el régimen de prenda de la ley 19.550 es demasiado escueto debiendo ser complementado con las disposiciones previstas en el código de Vélez y el código de Acevedo. Estos cuerpos normativos cubrían – con razonable eficiencia – el vacío legal dejado en la ley de sociedades. O sea, la prenda de acciones nominativas no endosables de sociedades anónimas quedaba regulada en la ley 19550, más el código de comercio y éste complementado por el código civil. Qué pasa ahora?

### **3. La prenda de acciones en el nuevo código civil y comercial refundido.**

El nuevo código civil y comercial regula la prenda a partir del artículo 2219 mediante una definición que, de pique, no llena de confusiones y dudas. Y no es para menos pues el nuevo digesto no define el derecho real de prenda sino que arranca con un de los modos de constituirla: la llamada prenda con desplazamiento. En el artículo siguiente (el artículo 2220) el código se refiere a la prenda registral o prenda sin desplazamiento. O sea, el nuevo digesto define al derecho real de garantía no por su naturaleza de derecho real asegurador del crédito, o del cumplimiento de prestaciones civiles o comerciales; sino por su modalidad de constitución.

Pero esto no es todo, el Capítulo IV – que regula este importante y trascendental derecho de garantía destinado a facilitar la circulación del crédito– dista mucho de la precisión conceptual que demanda y exige el crédito mercantil.

Recordemos que aquí estamos hablando del derecho real de prenda sobre acciones de sociedades anónimas, o sea respecto de la constitución de derecho real de garantía sobre participaciones societarias. Siendo que la ley de nominatividad no ha sido derogada, nos referimos en concreto a las acciones nominativas no endosables (cartulares o registrales); pero esto no es todo, aquí nos referimos en forma muy específica a un tipo de acciones: las acciones de sociedades anónimas cerradas sin cotización, ni oferta pública; o sea negocios sin capital disperso.

Me preocupa poder responder dos preguntas: Qué normas del nuevo código civil y comercial se aplican a la prenda de este tipo de acciones? Y cómo opera el régimen de integración del contrato bajo el nuevo código?

Veamos:

El artículo 2231 del nuevo código dice así: *“la prenda de títulos valores se rige, en lo pertinente, por la prenda de cosas”*.

Esta definición me lleva a tener que formular tres preguntas bien concretas: (i) qué son los títulos valores, (ii) si las acciones nominativas cartulares o escriturales son títulos valores bajo el nuevo código, y (iii) si las acciones nominativas (cartulares o escriturales) son cosas.

Antes de responder estas preguntas vale la pena destacar – respecto de la ejecución de la prenda - que el nuevo artículo 2229 dice: *“Si la prenda consiste en títulos u otros bienes negociables en bolsa, la venta puede hacerse en la forma habitual en tales mercados...”* O sea, el nuevo código prevé una regulación especial para aquellos *títulos o bienes negociables* que cuenten con un mercado secundario. Está claro que este particular régimen de ejecución de prenda no es de aplicación para las acciones nominativas de sociedades anónimas cerradas. Ahora bien, no podemos pasar por alto ni perder de vista que esta norma alude expresamente a “títulos” pudiendo estos “títulos” hacer referencia a “títulos valores” o a “títulos” a secas pudiendo incluir otra especie de “títulos”. En definitiva cuáles son esos títulos.

El actual código comercial en su artículo 585 es más preciso y cuidadoso en su redacción. Esta norma nos dice lo siguiente: *“Si la prenda consistiese en títulos de renta, acciones de compañías u otros papeles de comercio negociables en las bolsas o mercados públicos, podrá hacerse la venta por medio de corredor, al precio de cotización al día siguiente del vencimiento”*.

Mientras el código de Acevedo nos habla de *“acciones de compañías u otros papeles de comercio negociables”* el actual Digesto no habla de “títulos” y peor aún *“bienes negociables”*. A esta altura no sabemos con precisión a qué “títulos” se refiere el nuevo código, y menos aún cuáles son aquellos “bienes negociables”. Parece mentira pero resulta más claro el texto de Acevedo escrito hace más de un siglo y medio que el nuevo código del siglo XXI.

A pesar del gran debate académico y científico desarrollado por la doctrina nacional y extranjera durante la última mitad del siglo pasado sobre la noción de títulos valores y valores negociables, el actual código luce confuso y oscuro. El texto del actual código

funde ambos conceptos (o confunde) “títulos” con “bienes”, y para colmo remata con la palabra “negociables”.

Si bien podríamos compartir la tesis de que las acciones de sociedades abiertas son bienes negociables, y que las acciones de sociedades cerradas son bienes no negociables, y por lo tanto, concluir que las acciones son “bienes”, debo confesar que la redacción del nuevo artículo 2229 resulta compleja y confusa para el intérprete de a pié.

#### **4. La acción de una sociedad anónima como título valor.**

Hasta hoy, si yo le preguntara a usted que es una acción de una anónima, la respuesta de mercado es: *“la acción es un título valor si no cotiza y un valor negociable si cotiza”*. Incluso la nueva Ley de Oferta Pública (texto Decreto 677/01) toma la noción de valor negociable como noción evolutiva de los derechos participativos políticos y económicos representados en la acción como fracción ideal del capital y como reconocimiento de la calidad de socio.

Hasta hoy la acción de una sociedad anónima cerrada era sinónimo de título valor. Con el nuevo código esa noción sufre alteraciones profundas y que, a mi modo de ver, impactan de lleno en el nuevo régimen de prenda, tal como será explicado a lo largo de estas reflexiones.

Vuelvo a la pregunta que me formulara párrafos arriba: qué son los títulos valores?

El artículo 1815 del nuevo código dispone lo siguiente: *“Los títulos valores incorporan una obligación incondicional y autónoma de una prestación y otorgan a cada titular un derecho autónomo, sujeto a lo previsto en el artículo 1816”*.

Apenas uno transita el artículo 1815 advierte con asombro (y cierto estupor) que las acciones nominativas de sociedades ya no calificarían como título valor. En rigor jurídico las acciones sólo representan una fracción ideal del capital social que otorga a su titular el estado de socio y le reconoce el derecho a voto o derecho económico, según sus condiciones de emisión. Las acciones de sociedades no incorporan obligación alguna, y menos otorgan a su titular un derecho autónomo; sino todo lo contrario, las acciones - como fracción ideal del capital - reconocen sólo derechos políticos y económicos dada la calidad de socio que revista el titular de esa fracción de capital al suscribir la acción.

La acción como fracción ideal del capital no otorga a su titular un derecho autónomo, sino todo lo contrario, un derecho causado en el contrato asociativo o estatuto social; y menos aún un derecho incausado. La emisión de acciones siempre responde a una asamblea de accionistas que aprueba la emisión, suscripción e integración de las

mismas, sujeta a los términos y condiciones aprobadas por la asamblea y, en su caso, delegadas en el órgano de administración.

En síntesis, la acción de una anónima no calificaría como título valor. Así lo entiende el nuevo artículo 1815 del nuevo código. Siendo esto así corresponde formularnos la siguiente pregunta:

Las acciones nominativas (cartulares o escriturales) son títulos valores?

El artículo 1830 define a los títulos valores cartulares bajo la siguiente fórmula: *“Los títulos valores cartulares son necesarios para la creación, transmisión, modificación y ejercicio del derecho incorporado”*. El artículo 1831 remata diciendo: *“El tenor literal del documento determina el alcance y modalidad de los derechos y obligaciones consignadas en él ...”* Ambos dispositivos confirman y ratifican la calidad de “necesario” y “literal” del cartular para el ejercicio de los derechos incorporados a él. Según esta definición todos los derechos y obligaciones nacen, se ejercen, modifican y extinguen con y dentro de los límites del cartular. Todo dentro del título cartular, nada fuera del título cartular.

El artículo 1836 faculta a que los títulos valores cartulares puedan ingresar a un régimen de anotación en cuenta; o sea, a un sistema registral convirtiendo al título valor en una cuenta registral. Los gravámenes, las transferencias y los pagos surten efectos jurídicos por las anotaciones en las respectivas cuentas abiertas en caja de valores o sistemas similares. La pregunta que sigue es si este sistema implica la llamada “desmaterialización” del título valor, o un nuevo sistema doble donde conviven ambos: el cartular y el escritural. Digo esto pues unos artículos más abajo, precisamente el artículo 1850 y siguientes regulan de manera minuciosa el sistema registral para los títulos valores.

Ahora bien, veamos qué dice el artículo 1850: *“... cuando en el instrumento de creación se inserte una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, aunque la prestación no se incorpore a un documento, puede establecerse la circulación autónoma del derecho (...) La transmisión o constitución de derechos reales sobre el título valor, los gravámenes (...) y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por el título valor deben efectuarse mediante asientos en registro especiales (...) A los efectos de determinar los alcances de los derechos emergentes del título valor así creado debe estarse al instrumento de creación ....”*

El artículo 1850 remita al título valor como instrumento que incorpora una obligación incondicional e irrevocable; por cierto algo muy lejano y absolutamente desconectado de

la noción jurídica y económica de la acción de una anónima que, vale la pena reiterar, no incorpora derechos y tampoco obligaciones; sino que representa la fracción ideal del capital suscrito y confiere el título de socio o estado de socio. La acción de una anónima es, en esencia, un título participativo y más específicamente un valor negociable, según lo aceptó sin reparos nuestra más especializada doctrina en la materia.

En síntesis, del artículo 1850 y siguientes del nuevo código civil y comercial la acción de una mercantil, (sea cartular o escritural) no cuaja con la definición de título valor.

Ahora le toca el turno al tercer interrogante: las acciones nominativas (sean cartulares o escriturales) son cosas?

Me hago esta pregunta pues el artículo 2231 dice expresamente: *“la prenda de títulos valores se rige, en lo pertinente, por la prenda de cosas”*. Observemos además que este artículo es intitulado de la siguiente manera: “DOCUMENTOS CON DERECHOS INCORPORADOS”

Si aceptamos que las acciones de una sociedad anónima no califican jurídicamente como título valor (según las definiciones que hemos encontrado en el nuevo código) sean los títulos valores cartulares o escriturales, en mi opinión, la acción de una mercantil no es cosa y por lo tanto no cuajaría dentro del régimen de prenda del nuevo código.

Está claro y salta a la vista que la acción representativa del capital social de una sociedad anónima está muy lejos de ser un título valor con el alcance dado por el flamante Digesto. Ya hemos explicado que la acción de una sociedad anónima no incorpora derechos, no es un negocio incausado, tampoco es un título autónomo; y menos literal.

Siendo esto así resta descifrar cómo funciona la prenda de acciones nominativas no endosables de sociedades anónimas cerradas, sin cotización ni oferta pública; puesto que el artículo 2229 del nuevo código reconoce en forma expresa la “prenda de títulos u otros bienes negociables en bolsa” complicando el camino del intérprete. O sea para el legislador los bienes negociables (entendido como tal las acciones de sociedades abiertas) pueden ser objeto de prenda. Sin embargo, no resulta tan claro para las acciones de sociedades cerradas.

Si bien el artículo 2229 dista de tener la claridad deseada, incorpora la noción de “bien negociable”. Si consideramos que la acción de una sociedad cerrada no califica como título valor, y menos como cosa, y menos aún como bien negociable llegamos a la conclusión de que las acciones de sociedades cerradas habrían quedado huérfanas de reglamento, no sólo para la constitución de la prenda sino también, para la ejecución de dicha garantía.

## **5. Para el nuevo código la acción de una anónima no califica como título valor, tampoco califica como cosa. Qué es?**

Hemos visto párrafo arriba que la acción de una anónima – tal como lo conocemos hasta hoy – ya no califica como título valor pues aquella no incorpora obligaciones incondicionales ni irrevocables, y tampoco incorpora derechos autónomos. El artículo 1815 confirmaría esta tesis: *“Cuando en este código se hace mención a bienes o cosas muebles registrables, no se comprenden a los títulos valores”*.

Si entendemos que las acciones de una anónima son bienes, cualquiera sea la forma de su emisión, observo que el derecho real de garantía prendaria sobre esta clase de bienes comienza a crujir en sus bases pues el marco reglamentario dista de tener la certeza deseada y, peor aún, modifica el *status quo*.

Si estamos convencidos de que la acción de una anónima no es títulos valor y menos una cosa mueble, veremos que muchas de las disposiciones del nuevo código referidos a la prenda y su ejecución no se aplican a las acciones como derechos participativos societarios quedando por lo tanto huérfanos de una regulación específica que le dé certeza a este trascendental derecho real. Y sirva como botón de muestra el artículo 2231 que dice: *“la prenda de títulos valores se rige, en lo pertinente, por la prenda de cosas”*, o el artículo 2229 dice: *“El acreedor puede vender la cosa prendada en pública subasta ...”*; o en su caso, el artículo 1890 dice: *“Los derechos reales recaen sobre cosas registrables cuando la ley requiere la inscripción de los títulos en el respectivo registro ...”*

En síntesis, las acciones nominativas no endosables no son títulos valores, y menos aún, una cosa mueble, registrable (o no). Lo cierto es que el propio código unificado rechaza al título valor como bien y como cosa mueble registrable; sin embargo, nos dice que la prenda de títulos valores se rige por la “prenda de cosas”. Resulta llamativamente contradictorio o, cuanto menos confuso para el intérprete.

## **6. Cómo constituir la prenda y como ejecutarla?**

Hasta hoy, el mercado no dudaba en constituir derecho real de prenda sobre acciones de una mercantil recurriendo a los dispositivos normativos del actual código de comercio y código civil, en especial, los artículos 583 y 585 del primero, complementado por el segundo. Si bien primaba la autonomía de la voluntad a la hora de constituir la prenda, los artículos 583 y 585 eran normas de apoyo ineludibles. Dónde estamos hoy?

Si partimos de la tesis de que las acciones de una SA, igual que la cuota de una SRL, son jurídicamente bienes con el alcance y los efectos del derecho positivo, observamos que

tanto la constitución como la ejecución de la prenda tambalean en términos de certeza jurídica generando ineficiencia de mercado. Nadie querrá ser el primero en arriesgarse!

Recordemos por un instante que el actual código de Acevedo alude expresamente a las “*acciones de compañías*” o “*títulos de renta*” o “*títulos al portador*”; o sea, todas referencias que daban certeza y tranquilidad al mercado. Hoy esas certezas se desvanecen frente a un nuevo contexto. Recordemos además que en épocas del codificador la acción de una mercantil era concebida como título de crédito y luego evolucionando históricamente hasta llegar a la actual noción de valor negociable, pasando por el título valor. Pero a pesar de esta metamorfosis jurídica sufrida por la cosa luego devenida en bien, en nada empañó el régimen de prenda.

Vale la pena recordar aquí también que nuestros tribunales han concebido a la acción de la mercantil como una “cosa” y, hoy entre nosotros, esa idea aún persiste. Basta como botón de muestra los precedentes “Mandataria del Plata”, “Intercargo” y “Luppino Hnos SA”. En el primero se negó el pacto de retroventa sobre acciones entendiendo que la acción de una SA es un cosa mueble, en el segundo se inició demanda quanti minoris en el convencimiento de que los pasivos ocultos en una transferencia de paquete accionario es igual a vicio oculto de la cosa y el último que admitió, recientemente, la acción reivindicatoria sobre acciones de una SA entendiendo a la acción como cosa mueble.

O sea, el nuevo código trae una noción de acción más acorde a nuestros tiempos entendiendo que la misma califica jurídicamente como bien dejando atrás la noción de cosa mueble. Si aceptamos esta tesis, se abre un importante campo de acción para el pacto de retroventa y reventa sobre acciones instrumentando de esa manera contratos de opción call u opción put.

Ahora bien, estas buenas noticias se ven empañadas por la falta de certeza que el nuevo código trae sobre el derecho real de prenda cuando éste debe recaer sobre bienes. El nuevo código alude sólo a la prenda con desplazamiento (inaplicable a las acciones), a la prenda con registro (aludiendo a las cosas), a la prenda de títulos valores (excluyendo la acción de la SA), y a la prenda de créditos documentados que, por supuesto, nada tienen que ver con las acciones de sociedades anónimas. Entonces, dónde estamos parados?

Una respuesta posible es: estamos parados frente a la autonomía de la voluntad en su manifestación más descarnada donde todo vale y el derecho real de garantía se rige por las reglas de la autonomía y libertad de configuración contractual. Si bien podría adherir a esta tesis, me cuesta creer que el mercado la acepte pues, en este tipo de derechos, el mercado exige certezas!

El mercado exige certeza pues la eficiencia de la garantía se juega en la celeridad de su ejecución, y la reducción en el costo del capital también.

Hasta aquí la prenda siempre recayó sobre “cosas” o “derechos documentados”. La prenda es el derecho real de garantía que se constituye sobre cosas muebles o sobre derechos incorporados a documentos o títulos. Esa es la razón por la cual tanto Vélez como Acevedo incluyeron a las “acciones de compañías” dentro del catálogo de “cosas” susceptibles de ser prendadas. Qué ocurre hoy bajo el nuevo código?

La prenda alude expresamente y únicamente a cosas (incluidos los derechos documentados). A tal punto que el nuevo código asimila al título valor a una *cosa*, y más especialmente a *cosa mueble*. Recordemos el artículo 1815 “los títulos valores no son bienes ni cosas muebles registrables”. Ergo, la prenda sólo puede recaer sobre cosas y créditos documentados y sin muchas alternativas para incorporar dentro de ese listado a las acciones de sociedades anónimas.

No voy a negar que el artículo 219 admite la prenda de acciones, pero tampoco voy a negar que dicha norma refiere a la prenda de acciones al portador, más no a las acciones nominativa no endosables. Basta leer ese artículo con cuidado y detenimiento para darnos cuenta que la prenda de acciones nominativas tampoco cuenta con expreso reconocimiento en la ley de sociedades 19.550.

Si reconocemos que la acción de una SA (como la cuota de una SRL) ambos califican jurídicamente como *bienes*, no nos queda demasiado espacio para incorporarlos a la prenda; al menos si tomamos la actual redacción del nuevo código donde se elimina toda referencia a las “acciones de compañías” o “títulos de renta” o “títulos al portador”.

Usted podría replicar con el siguiente argumento: si el actual código acepta la ejecución de “bienes negociables” con mercado secundario, podemos interpretar que el mismo código admite la prenda de “bienes no negociables”, y yo podría adherir a dicha réplica; pero el problema no es entre usted y yo, sino entre el mercado y el nuevo código. El problema central aquí es la reacción del mercado frente al enigma de la nueva prenda de acciones.

Admito que el nuevo código es mucho más *market friendly*, pues a la hora de regular las formas de ejecución de la prenda el codificador optó por hacerla más expedita, barata y eficiente, habilitando al acreedor prendario puede hacerse de la “cosa” dada en prenda. Y esto es muy bueno, pero el enigma se presenta cuando la “cosa” dada en prenda son acciones nominativas no endosables de una sociedad anónima cerrada. Podremos aplicar las normas de ejecución previstas en el nuevo código para ejecutar la prenda

sobre acciones? Esta pregunta hasta hoy -con el actual régimen- no devenga demasiadas dudas. Esta misma pregunta – con el nuevo régimen – devenga demasiadas dudas.

### **7. El fideicomiso de garantía sobre acciones de SA: opción eficiente.**

Está claro y es evidente que el fideicomiso de garantía encaja mucho mejor a los efectos de asegurar el cumplimiento de una obligación, si el objeto subyacente de la garantía son acciones de sociedades anónimas cerradas. El nuevo código no sólo reconoce en forma expresa el “fideicomiso de garantía” sino que además admite esta figura para todos los bienes (registrables o no); expandiendo el uso de este negocio de garantía a todos los derechos susceptibles de apreciación pecuniaria; incluso lo “bienes negociables” con mercado secundario.

Frente a la opción de constituir prenda sobre acciones de una SA descontando la incertidumbre de mercado respecto del nuevo régimen, comparado con el fideicomiso de garantía; uno podría animarse a anticipar que el mercado terminará por aceptar esta última opción. En definitiva ambos son contratos y ambos anclan su esencia en la autonomía de la voluntad, pero mientras uno despierta dudas e incertidumbres, el segundo se presenta más transparente, eficaz y amigable.

A partir del nuevo código se abre un interrogante: será posible constituir prenda sobre acciones de sociedades anónimas cerradas, sin cotización ni oferta pública?

El veredicto final lo tendrá el mercado.