

**Pacto de retroventa y prenda sobre acciones nominativas: un
fallo que preocupa.
(*El caso Mandataria del Plata SA*)**

Por:
Pablo Augusto Van Thienen
Director

Colaboradores

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

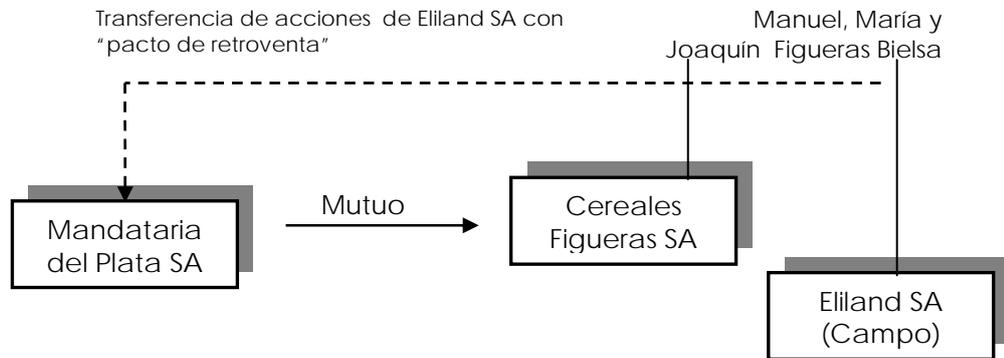
INDICE

I. LOS HECHOS	4
II. LA ESTRUCTURA LEGAL DEL NEGOCIO	4
III. EL FALLO A QUO.	5
IV. FALLO AD QUEM.	5
V. CRÍTICAS A LAS PREMISAS DEL FALLO.	6
1. <u>Primer premisa</u> : La ilicitud del pacto de retroventa en la compraventa de acciones.	6
a. Las cosas bajo el código civil.	7
b. Los títulos de crédito sí son cosa.	8
c. Las acciones (nominativas y al portador) no son cosa.	8
d) Cinco razones para fundar nuestra postura.	9
2) <u>Segunda premisa</u> : La prohibición que pesa sobre el acreedor prendario para ejercer los derechos políticos respecto de las acciones prendadas.	11
3) <u>Tercera premisa</u> : La prohibición legal que pesa sobre el acreedor prendario para que éste se haga propietario de la cosa pignorada.	11
a) La prohibición del artículo 3222 del código civil.	12
b) El pacto de retroventa y la prohibición del artículo 3222 del código civil.	12
c) Las acciones nominativas y el régimen de prenda bajo el código civil.	13
d) El código de comercio y el régimen de prenda.	13
e) La ley de sociedades y la prenda de acciones.	13
VI. CONCLUSIONES	14

Abstract

Nos proponemos comentar el caso “Mandataria del Plata” que ha declarado la nulidad absoluta del pacto de retroventa incorporado a un contrato de compraventa de acciones bajo el siguiente esquema.

Hechos:



1. Si el préstamo no lo cancela Cereales Figueras SA el grupo Bielsa cancela ejerciendo la opción de compra (*Call Option*). O sea se imputa precio a cancelación de deuda.
2. Si el préstamo se cancela Mandataria tenía la obligación de vender (*Call Option*).

El Tribunal juzgó la nulidad del pacto considerando lo siguiente:

1. La acción de una anónima califica como <cosa mueble> bajo el Código Civil.
2. Siendo la acción una cosa corresponde aplicar la inhibición legal de pacto de retro.
3. El negocio simuló una prenda sobre acciones estando prohibido bajo el Código Civil que el acreedor prendario se haga propietario de la cosa pignorada.
4. La nulidad fue juzgada como “absoluta”.

En nuestra opinión el fallo es criticable y preocupante pues confunde <la acción> como fracción ideal del capital con el <título> - aspecto material- jurídicamente irrelevante bajo el régimen actual de acciones nominativas y escriturales.

El interesado puede solicitar el fallo a: info@cedeflaw.org

Esperamos que este trabajo se de utilidad.

I.

Los hechos.

Se trata de un clásico. Mandataria del Plata SA (Mandataria) prestó dinero a Cereales Figueras SA tomando en garantía de repago un paquete de acciones representativas del 50% del capital social de Eliland SA, propiedad del grupo Figueras Bielsa (Grupo Figueras) accionistas de la deudora. La garantía sobre aquel paquete de acciones habría sido instrumentada mediante un negocio oblicuo: la venta a favor del acreedor.

Como la venta de las acciones implicaba la pérdida de la propiedad, las partes habrían pactado la opción de rescatarlas. Según consta de los hechos relatados dicha opción habría estado pactada en el mismo contrato de compraventa bajo una cláusula especial: el *pacto de retroventa*¹.

Como fórmula de salvaguarda el grupo deudor pactó lo siguiente: la cancelación del mutuo obliga a Mandataria a vender las acciones.

Debemos tener presente que dicha obligación no operaba como una opción a favor del acreedor, sino como contraprestación adeudada como consecuencia de la cancelación del préstamo. O sea, la cancelación del mutuo daba derecho al grupo Figueras para reclamar la venta.

El mutuo no se canceló y la opción de rescate tampoco fue ejercida, ergo Mandataria reclamó el cumplimiento del pacto y la inscripción en el registro de acciones de Eliland SA de la transferencia a su nombre (artículo 215 LSC)².

El grupo demandado ensayó como defensa la nulidad absoluta del negocio puesto que, según su opinión, la cláusula de retroventa es un pacto prohibido para la compraventa de *cosas muebles*. Para sostener dicha postura acudieron a los artículos 1047, 1050 y 1380 del código civil.

¹ Incluso el contrato habría sido intitulado *Compraventa con pacto de retroventa*.

² El propio objeto de la demanda sellaría la suerte del caso puesto que Mandataria del Plata SA había prestado a sola firma al no haber constituido derecho real alguno sobre las acciones.

Semejante argumento defensivo forzó a la actora ensayar, sin éxito, otro argumento: el negocio fiduciario de garantía.

Hasta aquí los hechos.

II.

La estructura legal del negocio.

Está claro que nos enfrentamos a un *negocio de triangulación* donde los accionistas del deudor cedieron al acreedor acciones representativas del capital social de una sociedad agropecuaria propietaria de un campo: el activo subyacente en esta operatoria financiera.

A no dudarlo, el campo es la real garantía. Siendo esto así porqué acudir a un negocio oblicuo y torcido.

Bien pudo el acreedor solicitar en seguridad del reembolso del préstamo constituir derecho real de hipoteca sobre el campo de Eliland SA. Esto es cierto. Ahora bien, todos sabemos que este derecho de garantía encierra, hoy en día, entre nosotros, serios riesgos frente al eventual concurso de Eliland SA. Aquella hipoteca podría ser fácilmente atacada por los acreedores de Eliland SA invocando la malsana doctrina de los actos *ultra vires* aplicada a los concursos preventivos como fórmula de recupero de activos en favor de la masa. Frente a esta seria contingencia fácil es suponer que esta alternativa quedó descartada.

En sustitución de aquella garantía real el grupo Figueras Bielsa pudo haber ofrecido al acreedor la cesión y transferencia del 50% del paquete accionario de la sociedad propietaria de aquel campo. De esta forma se adquiriría, de manera indirecta, la propiedad del campo. La transferencia de las acciones en estas condiciones pudo haber convencido al acreedor por dos razones: (i) le evitaba la contingencia antes señalada y (ii) le evitaba incurrir en costes añadidos derivados de la constitución y ejecución de la hipoteca. Sin duda la venta con pacto de retro es una alternativa más eficiente comparada con la garantía real puesto que la simple mora del deudor hace caer el derecho de opción, consolidándose en cabeza de Mandataria la titularidad plena, perfecta e irrevocable de las acciones de Eliland SA³.

³ Recordemos que el plazo máximo para que funcione el pacto de retroventa es de 3 años.

La constitución de prenda sobre las acciones pudo haber sido otra alternativa.

Si bien ésta estaba al alcance de la mano las partes optaron por otro negocio: la adquisición de las acciones con pacto de retroventa⁴.

No podemos pasar por alto que el dominio revocable adquirido mediante pacto de retroventa es aceptado por Vélez respecto de inmuebles (*vid.*, artículo 1380). Suena paradójico pero las partes pudieron haber acordado la venta con pacto de retroventa directamente sobre el campo. La licitud de este negocio era incuestionable⁵. Sin embargo, por razones que desconocemos decidieron celebrar dicho negocio, pero sobre las acciones de Eliland SA representativas del 50% un patrimonio que incluía aquel campo.

El negocio de garantía tuvo el siguiente esquema jurídico: (i) si Cereales Figueras SA cancelaba el préstamo nacía a favor del grupo Figueras el derecho a rescatar las acciones debiendo Mandataria imputar el precio de compra a la cancelación del préstamo, (ii) si Cereales Figueras SA no cancelaba el préstamo el grupo Figueras debía salir al rescate de las acciones pagando el precio. Ejercida esta opción Mandataria debía venderlas imputando el precio a la cancelación del préstamo y (iii) si no se ejercía ninguna de las opciones indicadas en (i) y (ii), el préstamo quedaría definitivamente cancelado contra el valor de las acciones⁶.

Con este esquema jurídico el acreedor se aseguró el repago del préstamo bajo la amenaza de convertirse en titular pleno e irrevocable del 50% de Eliland SA y; por ende de la mitad de un campo. Esta amenaza debió funcionar como incentivo adecuado para desalentar conductas oportunistas por parte de los deudores: no

⁴ El lector interesado puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA, Iván. *Compraventa con finalidad de garantía: ¿fideicomiso de garantía, dominio revocable o negocio simulado?* WORKING PAPER CEDEF N° 24. (www.cedeflaw.org)

⁵ Por un plazo máximo de 3 años.

⁶ Tengamos presente que el pacto de retro implica que si al vencimiento el vendedor no ejerce la opción de compra el dominio se consolida como irrevocable y perfecto en cabeza del comprador. Siendo esto así, Mandataria compensaría todo o parte del saldo insoluto contra el valor de las acciones.

cumplir lo pactado implicaba ceder la propiedad⁷.

Podríamos especular con el siguiente razonamiento: Mandataria buscó con este esquema oblicuo apropiarse del 50% del campo siendo ésta la causa fin del negocio.

Sin embargo del objeto de la demanda puede interpretarse que la intención real fue otra: simplemente otorgar un préstamo con una garantía autoliquidable. El problema de fondo es que el 50% de una empresa familiar no tiene valor de mercado, y por ello Mandataria persiguió la demanda con el objeto de obtener el ansiado reembolso.

Al final de cuentas Mandataria terminó presa de su deudor. Sin advertirlo otorgó un préstamo ¡a sola firma!

III.

El fallo *a quo*.

El Tribunal *a quo* sentenció que detrás de la fachada de la pretendida transferencia del paquete accionario de Eliland SA con pacto de retro subyacía un contrato de prenda sobre acciones y que, siendo este el verdadero negocio celebrado ente las partes, mal podía el acreedor pretender hacerse de la propiedad de las acciones pues dicha adquisición para sí, se encuentra expresamente prohibida puesto que bajo nuestro Derecho el acreedor sólo puede procurar la venta del bien recuperando por ese medio el saldo insoluto (*vid.*, artículo 3222 C.c).

Nos preguntamos: ¿cuál será el valor de remate del 50% del capital social de una empresa familiar?⁸

IV.

El fallo *ad quem*.

La alzada confirmó la sentencia de la instancia anterior, pero fue más lejos: 1) consideró ilícito el pacto de retroventa en la compraventa de acciones (artículo 1380 C.c.), 2) consideró prohibido al acreedor prendario ejercer los derechos políticos

⁷ Debemos advertir que esa misma amenaza posee la prenda con desplazamiento puesto que nuestro código civil acepta que el acreedor prendario pueda *adquirir* la prenda (*vid.*, artículo 3224). Sobre esto volveremos más adelante.

⁸ Eliland SA tenía como principal activo un campo con aparente explotación agrícola – ganadera.

sobre de las acciones prendadas (art. 219 LSC) y 3) consideró aplicable la prohibición que pesa sobre el acreedor prendario para hacerse dueño de la cosa pignorada (art. 3222 C.c).

Sobre la base de estas tres premisas el tribunal llegó a la siguiente conclusión lógica: el negocio celebrado entre Mandataria y el grupo Figueras constituye un negocio nulo por simulación ilícita. El tribunal calificó la nulidad con el grado de *absoluta*⁹.

El Tribunal fundó su veredicto sobre el artículo 3222 del código de Vélez. Nos preguntamos: ¿implica el pacto de retro un pacto de dominio? Sobre esto volveremos más adelante.

La conclusión del juzgador nos alerta y preocupa. Para nosotros parte de premisas de dudosa certeza.

V.

Críticas a las premisas del fallo.

1. Primer premisa: La ilicitud del pacto de retroventa en la compraventa de acciones.

El Tribunal sentenció: ... *la validez del negocio indirecto que supone una discordancia entre la causa final prevista por el ordenamiento y la perseguida por las partes, se encuentra sujeta a que ésta última merezca el reconocimiento y la tutela del ordenamiento jurídico, lo que no ocurre en el caso dada la restricción legal del pacto de retroventa de cosa mueble y la incontrovertida naturaleza de bien mueble que tienen las acciones* (conf. arg. artículo 226 ley 19.550 que dispone la aplicación de las normas y principios que rigen los títulos valores)

⁹ Sin proponernos ninguna razón que pueda convencernos de semejante sanción nuestro código reserva la nulidad absoluta únicamente para aquellos negocios que atentan contra la moral, el orden público y las buenas costumbres (arg. artículos 21, 953, 954, 1047 y 1050 del código civil). No vemos en el pacto de retroventa nada que se asemeje a estos intereses y, menos aún, en el ámbito mercantil donde los bienes tienen por destino: circular. Este es un elemental principio de finanzas corporativas donde los activos deben ser útiles al empresario para poder apalancar sus negocios. La inmovilización de bienes, en el ámbito mercantil, es costoso e ineficiente. Este punto de vista debe ser tenido en cuenta a la hora de interpretar la razón jurídica, económica y social del artículo 1380 del código civil.

Para el Tribunal resulta <<incontrovertible>> que las acciones de una anónima califican bajo nuestro derecho como *cosa mueble*. Semejante afirmación nos mueve a formularnos la siguiente pregunta: ¿es la acción nominativa una cosa mueble?¹⁰

Para nosotros la acción entendida como fracción ideal del capital y como título valor no califica como cosa mueble. A continuación las razones:

i) La acción como fracción del capital y elemento legitimante de la posición de socio no incorpora derechos. El título-acción es sólo un documento representativo de derechos participativos. Los artículos 211.3, 212, 214, 220, 223 LSC abonan esta postura.

ii) El fenómeno de incorporación es propio de los títulos de crédito como títulos abstractos y literales. Este fenómeno jurídico no ocurre con las acciones de una anónima precisamente por ser títulos causados, incompletos y no literales. Los derechos mencionados en los títulos deben ser completados con otros instrumentos (*virg.*, estatutos sociales, actas de asamblea o actas de directorio). Aún en las acciones al portador el fenómeno de la incorporación se ve profundamente atenuado, precisamente, por el carácter causado e incompleto que tiene el título-acción.

iii) La naturaleza literal y abstracta de los títulos de crédito hacen que éstos sean necesarios a los efectos del ejercicio pleno de los derechos creditorios allí incorporados. Nada de esto ocurre con la acción de una anónima.

iv) El carácter de documento necesario que tienen los títulos de crédito hace que éstos sean legitimantes para el ejercicio pleno de los derechos. En cambio las acciones no otorgan legitimación ni constituyen derechos cartáceos a favor de su tenedor.

v) El régimen de circulación de las acciones nominativas está expresamente regulado en el artículo 215 LSC y sólo a partir de cumplir con el íter registral de la transferencia se producirán los

¹⁰ El lector interesado puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA. *Pacto de retroventa, cláusula de rescate y opción de compra sobre acciones, en especial, las nominativas*. WORKING PAPER N° 34 (www.cedeflaw.org)

efectos constitutivos y legitimantes de la acción. Nada de esto ocurre con los títulos de crédito que circulan por endoso o por tradición según cláusulas de emisión: al portador o nominativos.

vi) Los derechos reales que gravan las acciones nominativas sólo estarán constituidos a favor del acreedor una vez anotada la prenda en el registro de acciones (art. 213.4 LSC). Este dispositivo nos da una idea clara de que el título-acción carece de sentido práctico y valor jurídico cuando hablamos de acciones nominativas.

vii) La limitación a la transferencia de acciones nominativas puede resultar de los estatutos sociales. Si se emitiera el título la limitación debe constar en él (art 214 LSC). Esto nos da una clara pauta de que el título-acción queda rezagado a un segundo plano en las acciones nominativas pudiendo la sociedad emitir o no el título representativo de los derechos del socio.

Hasta aquí hemos visto a la acción como fracción ideal del capital y como título valor. Todo esto nos lleva a tener que desentrañar la noción de *cosas* bajo el código de Vélez y ver si la acción de una anónima en sus dos dimensiones encaja en la naturaleza jurídica de *cosa*.

a) *Las cosas bajo el código civil.*

Partiendo de la definición que nos brinda el artículo 2311 tenemos serias sospechas de que este título, documento, papel de comercio o lámina representativa de una acción califique, jurídicamente, como *cosa*. El artículo 2311 C.c. nos enseña lo siguiente: *Se llaman cosas en este código, los objetos materiales susceptibles de tener un valor.*

Se advierte de la propia definición de Vélez que las cosas, para calificar jurídicamente como tales, deben poseer dos elementos: 1) materialidad y 2) valor económico. Ambos merecen ser analizados con profundidad a la hora de respondernos la pregunta: ¿es el título-acción una cosa?

Más allá de la innegable materialidad que el título posee en sí mismo como documento, papel de comercio, facsímil, o lámina y que todos podemos percibir a través de los sentidos,

está claro que este aspecto material no es más que un fenómeno físico ajeno al derecho. Cuando el código de Vélez nos habla de las cosas está poniendo el énfasis no, en el aspecto material sino en el contenido jurídico que aquella materia representa como objeto susceptible de poder constituirse derechos sobre él. A nuestra ciencia no le importan las cosas como materia inerte creada por Dios o por el hombre sino, cuando sobre aquellas las personas pretenden constituir derechos reales o personales. Y este es precisamente el aspecto que debe movilizarnos cuando afirmamos que la acción de una anónima *no es cosa*¹¹.

En el ámbito societario la acción representa la fracción jurídica del capital social con aptitud legal para conceder al suscriptor originario (o al adquirente derivado) la legítima posición de socio con todos los derechos y obligaciones que dicha posición conlleva. La acción es, en esencia, un derecho participativo y circulatorio de naturaleza asociativa. La ley de sociedades admite que este derecho pueda representarse en un título. Ergo, el tema de fondo es si este proceso de materialización implica convertir a la acción en una *cosa*.

Desde el momento en que el título-acción no es cosa que otorga a su poseedor legitimación alguna para el ejercicio de los derechos, ni es cosa hábil para constituir titularidad siendo un documento causado, no literal e incompleto, notamos que el aspecto material se convierte en un dato etéreo siendo intrascendente para nuestra ciencia. A tal punto esto es así que la propia doctrina mercantilista que ha estudiado la naturaleza jurídica del título-acción lo ha calificado como título valor *innecesario* diferenciándolo así de los títulos de crédito.

Se observa entonces que por encima del aspecto material (la cosa) prevalece el aspecto inmaterial (el derecho participativo o más precisamente el *bien*). La representación de este derecho en una cartulina es un aspecto meramente anecdótico e intrascendente que, para el derecho societario ha quedado rezagado a un plano ciertamente inferior. Las acciones escriturales y la sanción de la ley de nominatividad son la expresión más acabada de

¹¹ El olivar y sus frutos, como la finca sobre el cual está plantado y las herramientas utilizadas por el hombre para el laboreo de la tierra son cosas ignoradas por el Derecho si sobre éstas no se constituyen derechos.

esto que estamos diciendo. Incluso la noción de cosa mueble por representación, tal como lo reconoce el artículo 2313 C.c. no son objeto de los contratos y ha perdido peso específico en el ámbito del derecho societario respecto de las acciones.

Entonces qué prevalece la cosa o el derecho

b) Los títulos de créditos sí son cosa.

El artículo 226 LSC califica a las acciones como títulos valores. De esta forma nuestro legislador zanjó un viejo debate académico respecto de la controvertida naturaleza jurídica de la acción separándola de los títulos de crédito.

Recordando a VIVANTE para quien el título de crédito es *el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo mencionado en el mismo*, se advierte con suma claridad que por las particulares características participativas y asociativas de la acción, ésta escapa a la definición del maestro italiano. El título de crédito es un traje que a la acción le quedaba chico.¹²

Hemos dicho que el título-acción no incorpora derechos sino que sólo los enuncia o los representa, y esto que decimos no puede pasar inadvertido.

El fenómeno jurídico de incorporación de derechos sólo ocurre en los títulos de crédito y es aquí donde se juega el derecho creditorio. Incorporar derechos a un papel significa dotar a éste de contenido jurídico con todos los derechos a él incorporados. Es precisamente por este proceso de incorporación que el documento adquiere especial relevancia

¹² Para ASCARELLI el título de crédito es el documento constitutivo cuyo propietario es titular autónomo del derecho literal que en él se menciona. Para ASQUINI es el documento de un derecho literal destinado a la circulación e idóneo para conferir de un modo autónomo la titularidad del derecho de propiedad del documento y la legitimación para el ejercicio de ese derecho al portador regular. Para NAVARRINI el título de crédito es un documento cuya posesión es indispensable para ejercer los derechos que de él se derivan (...). MESSINEO considera al título de crédito como documento constitutivo en el sentido de que la declaración de voluntad no es válida fuera del documento.

jurídica en el régimen de los títulos de crédito. Fuera del papel nada, dentro del papel todo¹³. El mismo Vélez lo reconoce en el régimen de prenda de créditos al exigir su constancia en un título.

La portación del documento concede legitimación y titularidad; por ende, la portación del documento es absolutamente necesaria e imprescindible para el ejercicio pleno de los derechos incorporados. El proceso de incorporación como proceso típico y necesario para la existencia de los títulos de crédito nos está diciendo que aquel derecho necesita de la materia para ser reconocido. Sin título no hay derecho. Esto que decimos marca una diferencia tajante con el título-acción.

Este aspecto del fenómeno cartáceo es el que hace que los recaudos formales para la incorporación de los derechos sean serios, vigorosos e inflexibles. Es a partir de estos recaudos que los títulos de crédito son literales, abstractos, autónomos y, por sobre todo, necesarios. La excepción de *inhabilidad de título* sirve como botón de muestra para advertirnos respecto de la importancia que el aspecto formal tiene en la creación de los derechos cartulares y su ley de circulación. Nada de esto ocurre con los títulos valores y menos con el título-acción.

No es casualidad entonces que entre literalidad, abstracción y materialización (titulización) exista una estrecha relación de proporción: a mayor abstracción y literalidad mayor será la importancia asignada al título. A tal punto esto es así que los títulos circulatorios (incausados, literales y abstractos) suelen materializarse cartularmente. La desmaterialización de estos derechos cartulares es asunto complejo debido a la necesidad que tienen deudor y acreedor de conocer, con exactitud precisa, los límites del derecho creditorio. Las exigencias formales a las que se subordina la creación y emisión de estos títulos hacen a la seguridad del tráfico.

El título de crédito califica como cosa bajo el artículo 2311 C.c. puesto que no tenemos ya duda de que *es un objeto material susceptible de valor (sic¹⁴)*.

¹³ No nos estamos refiriendo a la pérdida del derecho por pérdida del documento puesto que la pérdida de éste no lleva a la pérdida de aquel. Para ello el sistema jurídico implementó un régimen propio que reconoce derechos a quien fuere víctima de extravío o robo de un título de crédito.

¹⁴ Entre nosotros el maestro YADAROLA concibe a los títulos de crédito como cosa.

El título como cosa tiene valor en sí mismo pues aquel es el derecho materializado. ¿Qué ocurre con la acción?

c) Las acciones (nominativas y al portador) no son cosa.

Todo lo que hemos dicho hasta aquí tiene que ver con las acciones nominativas. Las acciones al portador (especie extinguida) merecen también nuestra atención para poder descifrar su ADN.

Estas acciones no difieren, en cuanto a su naturaleza jurídica de las nominativas puesto que ambas representan una fracción ideal del capital. La principal diferencia entre unas y otras es que las acciones al portador necesitan del soporte documental para girar en el mercado y para legitimar a su titular. Las acciones al portador -como su nombre lo indica- otorgan titularidad a quien las posee. Poseo porque poseo siendo de aplicación el artículo 2412 C.c..

Se observa entonces que aún cuando la acción es, en su esencia, un derecho participativo de naturaleza asociativa, si dicha fracción ideal es representada en acciones anónimas (o sea al portador) su propia condición de anonimato impone documentar aquel derecho para poder legitimar a su titular y habilitar su circulación. En este tipo de acciones el soporte material adquiere una especial importancia jurídica pudiendo asimilarse en cuanto a la función de legitimación, a los títulos de crédito. Y sólo en este punto. Pensemos que el titular de acciones al portador necesita efectuar el depósito previo para tener derecho de voto y concurrir a las asambleas¹⁵. Aún cuando en este aspecto la acción al portador pueda asimilarse a un título de crédito está claro que no lo es porque la propia ley de sociedades así lo ha dicho en el artículo 226 LSC.

En este tipo de acciones el soporte papel o material se torna necesario al sólo efecto de ejercer los derechos políticos y patrimoniales.

¹⁵ *Vid.*, artículos 219 y 238 LSC. El primero impone al acreedor prendario poner los títulos a disposición del deudor para que éste pueda ejercer sus derechos en la asamblea. El segundo exige el depósito para participar de las asambleas. En ambos casos la ley se refiere a las acciones al portador.

Quien no presente el título-acción acreditando la calidad de socio tampoco podrá hacerse de los dividendos. Vemos entonces que el documento adquiere en este tipo de acciones una especial función de legitimación pero no por ello, debemos confundirlos con los títulos de crédito puesto que las acciones al portador siguen siendo títulos incompletos, causados, no literales y, por sobre todo, representativos; ergo, tampoco son cosa bajo el código de Vélez.

d) Cinco razones para fundar nuestra postura.

Este punto lo hemos desarrollado en otro trabajo. A continuación una síntesis¹⁶.

i) El título-acción no posee valor económico en sí mismo por ser precisamente un título causado e incompleto. Los derechos subsisten más allá de la emisión material de un título, y la calidad de socio se adquiere sin importar el título. El valor económico estará compuesto por el valor nominal de la acción más su valor de mercado y este último nada tiene que ver con el título sino, precisamente, con el derecho participativo que otorga la acción.

ii) El artículo 2390 C.c. reconoce la necesidad del título en las acciones al portador donde el aspecto material recobra valor jurídico porque en esta clase de acciones la incorporación de los derechos participativos al cartular funciona sólo como instrumento legitimante y constitutivo. En las acciones nominativas el título-acción (entendido como fenómeno material) es aspecto absolutamente irrelevante.

iii) *La posesión se adquiere por la aprehensión de la cosa con la intención de tenerla como suya (vid., art. 2373 C.c). La aprehensión debe consistir en un acto que (...) ponga a la persona en presencia de la cosa con la posibilidad física de tomarla (vid., art. 2374 C.c). La posesión se adquiere también por la tradición de las cosas. Habrá tradición, cuando una de las partes entregue voluntariamente una cosa y la otra voluntariamente la reciba (vid., art. 2377 C.c). Se observa claramente que nada de esto se aplica al negocio de adquisición de acciones nominativas aún cuando estén los derechos representados en un título. El mismo código civil reconoce que mientras todas las cosas que están en el comercio son*

¹⁶ El lector interesado puede consultar VAN THIENEN - DI CHIAZZA. *Pacto de retroventa, cláusula de rescate y opción de compra sobre acciones, en especial, las nominativas.* WORKING PAPER CEDEF Nº 34 (www.cedeflaw.org)

susceptibles de posesión, los bienes que no fueren cosas no pueden ser objeto de posesión (vid., art. 2400 C.c). Esto nos indica que las acciones de sociedades (entendidas como fracción ideal del capital y como derecho participativo) no califican como cosa bajo nuestro régimen jurídico.

iv) La fórmula del artículo 2412 C.c no es aplicable a las acciones nominativas fortaleciéndose la tesis de que no estamos parados frente a una cosa mueble que podamos aprehender y dominar.

v) La Corte Suprema de Justicia de la Nación ha negado la acción *quanti minoris* en el ámbito del negocio de transferencia de acciones cuando el precio se ve afectado por pasivos ocultos. Esto significa que para el Máximo Tribunal de la Nación las acciones no califican como cosas. Nos referimos al caso *Inversiones & Servicios SA c. Estado Nacional*¹⁷.

Estas razones justifican nuestra tesis de que la acción no califica como cosa aún cuando emitamos un título.

2) *Segunda premisa: La prohibición que pesa sobre el acreedor prendario para ejercer los derechos políticos respecto de las acciones prendadas.*

Para el Tribunal la venta con pacto de retroventa tuvo por finalidad evitar la expresa prohibición que pesa sobre el acreedor prendario para ejercer los derechos políticos conforme artículo 219 LSC. Este dispositivo dice de manera tajante (...) *los derechos corresponden al propietario de las acciones (sic).*

Mediante la venta se habría habilitado al acreedor convertirse en titular de las acciones y bajo este título ejercer de manera plena los derechos políticos aprovechándose de la posición jurídica de socio.

Quizás tenga razón el juzgador. Quizás la causa fin de la venta no fue otra que eludir esta prohibición pudiendo el acreedor subrogarse en la posición de socio intentando bloquear con el

¹⁷ Ha sido la propia Corte Suprema quien dijo que: *las especiales características que rodean a la compraventa de este tipo de títulos que no puede ser asimilable a la mera entrega de una cosa. Lo que se transfiere en estos casos es la posición de socio.*

50% de los votos cualquier decisión social que pudiera perjudicar su garantía. Aún aceptando esta hipótesis, no vemos en ello un acto jurídico ilícito o reprochable.

Nos explicamos:

Para nosotros la prohibición del artículo 219 LSC es una norma de tipo imperativa que tiene por objetivo tutelar derechos privados patrimoniales dotando al deudor prendario de un mínimo de seguridad frente a un negocio que podría tornarse ruinoso por la pignoración de sus derechos societarios. Hasta aquí podemos estar de acuerdo. Sin duda ésta es la razón que inspiró al legislador societario.

Ahora bien, no es menos cierto que el acreedor buscará que su garantía no se vea perjudicada por los riesgos implícitos que encierra, precisamente, la prenda sobre acciones. Bastará que el directorio gestione negocios ruinosos para que la garantía quede vacía de todo contenido patrimonial. Bastará que la asamblea decida aumentar el capital renunciando el deudor a ejercer la preferencia para que la prenda quede licuada. Bastará que se decida una fusión o una escisión para que la prenda caiga en saco roto.

Como vemos los riesgos están repartidos: ambas partes pueden ver expropiados sus legítimos derechos. La pregunta es ¿a cuál de las dos protegemos?

Nada mejor que las partes para decidirlo. Nadie estará en mejor posición que ellas para evaluar los riesgos, sus costos y consecuencias. Ahora bien el sentido común nos indica que el peligro de expropiación que conlleva la prenda sobre acciones impone al acreedor tomar, de alguna manera, el control de la voluntad social. La propia dinámica jurídica de la acción como derecho participativo, y la propia dinámica jurídica de la sociedad como contrato, imponen una mínima diligencia en protección de su acreencia¹⁸.

El artículo 219 LSC tutela intereses patrimoniales siendo en esencia una norma disponible, precisamente, por el fin al cual está destinada. Debemos recordar que el artículo 21 C.c

¹⁸ Es común observar en nuestro entorno que dicho control se toma por dos vías: (i) otorgamiento de poder irrevocable a favor del acreedor prendario (art. 239 LSC) y (ii) cláusula de consentimiento previo para emitir el voto.

nos da la siguiente lección: *las partes no pueden dejar sin efecto las leyes en cuya observancia están interesados el orden público y las buenas costumbres*. En sintonía con este dispositivo el artículo 872 del mismo código nos dice que *las personas pueden renunciar a todos los derechos establecidos en su interés particular más no aquellos en los que esté interesado el orden público*.

Para nosotros la prohibición del artículo 219 LSC debe entenderse como norma imperativa que encierra una nulidad implícita (relativa) y como tal, es una norma disponible y transable. O sea, el voto del acreedor prendario será nulo si aquel no cuenta con el pacto de cesión de voto¹⁹.

Todos sabemos que la autonomía de la voluntad sólo encuentra límite en tres elementos bien precisos: 1) el orden público, 2) la moral y 3) las buenas costumbres. Fuera de estos ámbitos todos los derechos son disponibles.

Los actos jurídicos que violentan normas tuitivas de estos principios basilares de convivencia social están sometidos a la máxima pena: *la nulidad absoluta*. Es por ello que dichas normas no son disponibles cercenando la autonomía negocial. A tal punto esto es así que los pactos nuloabsolutos pueden ser atacados (i) en cualquier momento y (ii) por cualquier persona interesada. El interés jurídico tutelado habilita a cualquier ciudadano y al Estado (a través del poder judicial) para salir en defensa de estos principios morales. El régimen de nulidades del código civil confirma esto que decimos (*vid.*, artículos 1037 a 1065 y 4023 a 4030)

Siendo que la prohibición del artículo 219 LSC es norma disponible pudiendo el deudor preñar las acciones con pacto de cesión de voto, entendemos que el mismo fin lícito puede lograrse mediante la venta al acreedor *con opción de compra* a favor del deudor²⁰.

¹⁹ Lo interesante del caso es que el voto nulo sería intrascendente si las acciones preñadas no son suficientes para constituir quórum o mayoría. Este aspecto termina debilitando el fin tuitivo de la norma puesto que poco podrá hacer el acreedor prendario para torcer la voluntad social.

²⁰ Decimos “parte” de los derechos políticos en el sentido de que el deudor prendario podría reservarse para sí el ejercicio de voto para determinados asuntos. Nasa impide bajo nuestro derecho registrar

Demás está decir que el negocio de *Swap* (compras cruzadas mediante opciones) permite al acreedor lograr la misma finalidad a través de un negocio oblicuo y no por ello ilícito. Si esto funciona así porqué negarlo para la prenda sobre acciones.

Veamos qué pasa con la siguiente premisa.

3) *Tercera premisa: La prohibición legal que pesa sobre el acreedor prendario para que éste se haga propietario de la cosa pignorada.*

Dijo el Tribunal: *el negocio no puede ir en contra de prohibiciones establecidas por la ley. Si la prenda de acciones no permite al acreedor prendario el ejercicio de los derechos de socio, ni admite que aquel pueda convertirse en el propietario de las acciones, no puede admitirse que se soslayan estas vallas mediante el negocio de venta con pacto de retroventa*. Fundó su decisión en los artículos 219 LSC, 3222 C.c y 207 C.com..

No es casualidad que la prohibición del pacto de retro en la compraventa de cosas muebles esté en línea con la prohibición de pacto de dominio a favor del acreedor prendario. Es más, la compraventa con pacto de retroventa es calificada por la doctrina vernácula como un típico negocio pignoraticio que debía evitarse para desalentar a los acreedores usureros e inescrupulosos que, simulando una compra, se hacen dueños del bien pignorado.

Similar forma de pensar inspiró la prohibición del artículo 3222 C.c que prohíbe al acreedor pactar de antemano la apropiación de la prenda.

Nos interesa indagar aquí varias cuestiones: (a) la prohibición del artículo 3222 C.c, (b) si la compraventa con pacto de retro implica vulnerar esa prohibición, (c) las acciones y el régimen de prenda del código civil, (d) el código de comercio y el régimen de prenda y, (e) la prenda de acciones en la ley de sociedades.

Veamos:

a) *La prohibición del artículo 3222 del código civil.*

en el libro de registro de acciones la reserva de voto para ciertos temas, tal como lo autoriza el propio artículo 213.1 LSC.

Esta norma dice: *Es nula toda cláusula que autorice al acreedor apropiarse de la prenda. (...) Es igualmente nula la cláusula que prive al acreedor solicitar la venta de la cosa*²¹.

Más allá de esta expresa prohibición que consiste en evitar que el acreedor se haga de la prenda eludiendo el régimen de ejecución judicial, el propio código de Vélez acepta que el acreedor se haga de la prenda mediante *venta privada*. En efecto, el artículo 3224 C.c acepta esta fórmula de cancelación prendaria en línea con el artículo 3223 C.c que faculta al acreedor hacerse de la prenda *por la estimación que de ella se haga al momento de hacerla efectiva*.

Esto significa que aún cuando el código prohíbe el pacto de dominio sobre la prenda, simultáneamente faculta a las partes pactar mecanismos alternativos que le aseguren al acreedor compensar su deuda con el bien recibido en garantía.

Pero lo más llamativo es que la prohibición del 3222 C.c choca de frente con el artículo 3237 C.c que extingue la prenda por confusión, o sea cuando el acreedor prendario reviste a su vez el carácter de propietario. La fórmula de esta norma es la siguiente: una misma persona no puede gozar de dos derechos reales sobre un mismo bien. Ocurrido este fenómeno prevalece el derecho real de dominio extinguiéndose el derecho real de garantía. Por lo tanto el propio código faculta al acreedor hacerse propietario de la prenda como vía de extinción de la deuda y sin que ello implique transitar el engorroso camino de la ejecución judicial. Lo que Vélez miró con sospecha es el pacto previo, más no la compensación posterior.

¿Qué ocurre con el pacto de retro?

b) El pacto de retroventa y la prohibición del artículo 3222 del código civil.

Siendo el dominio con pacto de retroventa un dominio revocable sujeto a condición resolutoria (tal como lo entiende la doctrina de

manera unánime) pudiendo el vendedor revocar el dominio mediante una declaración unilateral de voluntad de tipo recepticia, parece que no encaja este pacto con la prohibición del 3222 C.c puesto que ésta alude al dominio pleno y perfecto adquirido por el acreedor en el instante mismo de tomar el bien en garantía. En este caso se produce, en nuestra opinión, la extinción por confusión.

Siendo la venta con pacto de retro una venta sujeta a condición resolutoria podríamos afirmar que hasta tanto no ocurra la condición no hay pacto de dominio tal como lo entiende el artículo 3222 C.c. Sólo al vencimiento del plazo o de la condición podemos hablar de dominio pleno e irrevocable pudiendo producirse la compensación o una dación.

El no ejercicio de la opción de compra implicará la entrega del bien en pago de la deuda. Esto es tan así que el propio acreedor propietario del bien con pacto de retro podrá vender la cosa cobrándose el préstamo vía precio. El deudor podrá ejercer el pacto de retro contra el poseedor actual pagando el precio en más o en menos, según lo pactado originariamente.

c) Las acciones nominativas y el régimen de prenda bajo el código civil.

El artículo 3204 C.c define al derecho real de prenda bajo la siguiente fórmula: *Habrà prenda cuando el deudor entregue al acreedor una cosa mueble o un crédito (derecho) en seguridad de la deuda (el subrayado es nuestro)*. Por su parte más adelante el artículo 3212 C.c nos pone en alerta sobre lo siguiente: *no puede darse en prenda un crédito que no conste de un título por escrito*.

Ahondando un poco más la cuestión observamos que el artículo 3205 C.c. dice que la posesión que el deudor da al acreedor de la cosa debe ser *posesión real* en el sentido de lo establecido sobre la tradición de las *cosas corporales*, y que si el objeto de la prenda son *acciones (al portador)* el contrato debe notificarse al deudor cedido y entregarse el *título* al acreedor (conf. 3209).

Se observa en toda esta mecánica la trascendencia del <título>, entendido como cosa.

Los créditos son derechos personales no pudiendo en consecuencia ser, a su vez, objeto de derechos reales pues ello implica una total confusión. En la llamada prenda de créditos el objeto de la prenda no es el crédito sino, el

²¹ Entendemos que esta prohibición protege intereses privados y patrimoniales. Siendo esto así estamos ante una nulidad manifiesta de carácter relativa sometida a plazo de prescripción. Ergo, las partes podrían disponer sobre la prohibición pudiendo incluso renunciar a la acción de nulidad conforme artículo 872 del c. civil.

instrumento al cual el crédito está incorporado por su carácter necesario y legitimante (*vid.* Art. 3212 C.c.).

El propio artículo 219 LSC alude expresamente a este tipo de prenda. Nos dice: *el titular del derecho real queda obligado a facilitar el ejercicio de los derechos del propietario mediante el depósito de las acciones*. Claramente esta situación está refiriendo a las acciones al portador (en plena coincidencia con el artículo 3209 C.c.) puesto que las acciones nominativas se rigen por el régimen específico del artículo 215 LSC que sólo exige la inscripción en el libro de registro de acciones siendo, por lo tanto, absolutamente intrascendente la posesión real del título, ni su tradición.

Esto que estamos diciendo nos convence más de que las acciones nominativas, aún cuando estén representadas en títulos valores, no califican jurídicamente como cosa. Por lo tanto si no califican como cosa no se les puede aplicar a las acciones la prohibición del pacto de dominio del artículo 3222 C.c previsto por Vélez para una realidad absolutamente ajena al derecho mercantil moderno.

Sin duda esto que afirmamos nos pone frente a un dilema: ¿pueden constituirse derechos reales sobre derechos? La respuesta está en el propio artículo 215 de la ley de sociedades y en el régimen de acciones escriturales.

d) El código de comercio y el régimen de prenda.

No deja de extrañarnos que frente al debate jurisdiccional planteado, el Tribunal haya entramado su razonamiento sobre normas del derecho civil ignorando el régimen societario. El juez acudió a las vías de remisión habilitadas por el artículo 1º del Título Preliminar y el 207 del código de comercio aceptando que en el régimen mercantil existen vacíos legales que deben ser llenados con normas civilistas. Nosotros entendemos que en el caso planteado no se produce dicho vacío.

Las normas citadas acuden a la siguiente fórmula de remisión: *El derecho civil, en cuanto no esté modificado por el código de comercio, es aplicable a los negocios mercantiles*. Está claro que para llenar estos vacíos el derecho mercantil debe lucir impotente y carecer de normas que

regulen la materia específica. La fórmula de remisión impone seguir un procedimiento estricto: primero mirar el derecho mercantil, sus instituciones y costumbres, y sólo luego de agotada esta tarea exegética el intérprete está habilitado a pasar al derecho civil *en cuanto no esté modificado por aquel (sic)*. En materia de prenda sobre cosas muebles y títulos la ley mercantil expresamente la regula en los arts. 580 a 588. Siendo esto así debemos analizar cuáles aspectos de la prenda mercantil quedan cubiertos, por remisión, al derecho civil. ¿Está prohibido el pacto de dominio en la prenda mercantil?, ¿está prohibido el pacto de retroventa en la compraventa mercantil?, ¿está prohibido este pacto en la compraventa de acciones?

Todos sabemos que el artículo 585 del código de Acevedo prevé un pacto no admitido en el ámbito civilista: que las partes acuerden *un modo especial de enajenación*. Este dispositivo permite al acreedor eludir el remate. Siendo esto así uno podría preguntarse: ¿el pacto de retro no logra el mismo efecto?

Reiteramos: de acuerdo con doctrina unánime el dominio con pacto de retroventa califica como dominio revocable sujeto a condición resolutoria, dominio que quedará perfecto una vez vencido el plazo para el ejercicio de la opción de recompra (*org.*, 3 años como máximo). Siendo el dominio *imperfecto y revocable*, la enajenación de la prenda se producirá sólo al vencimiento del plazo para ejercer la opción de rescate, ínterin, el propietario sólo posee un dominio imperfecto. Está claro que el artículo 585 cuando habla de *enajenación* lo está haciendo en sentido de transferencia de dominio pleno y perfecto.

¿El pacto de retro no sería un modo especial de enajenación?

e) La ley de sociedades y la prenda de acciones.

Nuestro planteo ahora es ir de lo general a lo especial. Sin duda la materia objeto de tratamiento en el caso que analizamos echa raíz en su propio ámbito de regulación: la ley 19.550. Supletoriamente la prenda del código de comercio y en última instancia las normas sobre prenda del código civil.

Observamos que en este particular ámbito el estatuto societario autoriza la constitución de derecho real de prenda sobre algo extraño y muy diferente a las cosas muebles o a los títulos de

crédito. Nos estamos refiriendo a las acciones escriturales. La ley societaria choca con los artículos 3204, 3205, 3209 y 3212 del código civil.

El fenómeno de la desmaterialización pone en jaque los principios civilistas de la prenda sobre cosas muebles y títulos de crédito. El propio Vélez nos decía que está prohibido preñar créditos sin que éstos se incorporen a un papel. En la lógica de Vélez lo que se prenda es el papel como documento que incorpora aquellos derechos.

Apartándose el legislador societario del concepto de título de crédito autoriza que las acciones pueden no estar representadas en documentos sino simplemente acreditadas en cuentas. Como nos enseñaba el maestro GARRIGUES ya no estamos ante títulos valores sino, ante valores sin títulos. Sin duda este juego de palabras describe el cambio de paradigma.

El régimen del artículo 215 LSC para las acciones escriturales y las nominativas nos está indicando que puede haber prenda sobre derechos participativos sin que para ello sea necesario documentarlos. El único requisito para constituir el derecho real de garantía es que se lo anote en el registro de acciones. Sin este registro la prenda es inoponible lo que es igual a decir la prenda carece de preferencia y privilegio. Esto demuestra la futilidad del título fortaleciéndose la noción de acción como derecho participativo.

VI. Conclusiones.

Por los motivos expuestos creemos que existen serias y fundadas razones para entender que las acciones no son cosas muebles bajo la definición del artículo 2311 C.c..

Si concluimos que las acciones de sociedades son derechos participativos que pueden o no representarse en títulos, y que estos no son legitimantes, está claro que en el instituto de la acción la materia se esfuma y pulveriza.

El derecho mercantil societario admite el fenómeno de la desmaterialización. Siendo esto así no son aplicables a este fenómeno jurídico muchas normas del derecho civil relativas a la propiedad, posesión y cesión de cosas muebles.

Las acciones nominativas de sociedades no son cosas bajo el código civil, por lo tanto, no le son aplicables la prohibición del artículo 1380 y 3222.

La prohibición del artículo 1380 C.c atenta contra el régimen circulatorio, piedra angular del derecho mercantil y sobre la cual se sustenta el régimen de circulación de derechos.

La venta con pacto de retro sobre derechos participativos sobre un patrimonio generador de flujos de caja, hace a la propia esencia de este tipo de derechos destinados a circular en el comercio.

Nos preocupa la mirada sesgada del juzgador mercantil que ha centrado su análisis en normas civilistas ignorando el régimen societario, el régimen comercial y, por sobre todas las cosas, el mercado.

Los proyectos de reforma y unificación del código de Vélez y Acevedo eliminan la prohibición del artículo 1380. Sin duda esto nos marca un derrotero hacia el futuro y nos permite ver con mayor claridad el presente.

Por todo esto entendemos que la acción de una anónima como fracción ideal del capital, y como derecho participativo no califica, jurídicamente como cosa, siendo por lo tanto inaplicable las normas del código civil sobre prohibición de pacto de retroventa.