

42° Convención Notarial

Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires

6, 7 y 8 de septiembre de 2017

“ACCIONES – TÍTULO VALOR.

ACCIÓN REIVINDICATORIA.”

Autor: Esc. Alfonso Gutiérrez Zaldívar

Tema 2. Donaciones en el Código Civil y Comercial: Acciones de colación y reducción. Análisis de la incidencia del Art. 2458. Especial referencia a la donación de acciones, cesión de derechos hereditarios gratuita y donación dineraria para la compra de un inmueble.

Coordinador 1: Esc. Maritel Brandi Taiana

Coordinador 2: Esc. Alfonso Gutiérrez Zaldívar

Subcoordinador novel adjunto: Esc. Mariano Russo

Tema 2:

Título: “ACCIONES – TÍTULO VALOR. ACCIÓN REIVINDICATORIA.”

Autor: Esc. Alfonso Gutiérrez Zaldívar

## PONENCIA

La acción reipersecutoria establecida en el artículo 2458 del Código Civil y Comercial no resulta aplicable respecto de acciones transmitidas a título gratuito por cuanto éstas revisten el carácter de títulos valores (cualquiera sea su clase) y, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 1815 del mismo cuerpo legal éstos no se encuentran comprendidos dentro de la calificación de bienes registrables objeto de la acción.

Las acciones, al ser títulos valores, gozan de las características propias de éstos, entre las cuales se encuentra su autonomía. Dicha autonomía determina que les son inoponibles las defensas o excepciones que pudieran existir respecto de titulares anteriores.

Algunos de los temas designados para la presente Convención, surgen de distintas opiniones emitidas a partir de la entrada en vigencia del Código Civil y Comercial de la Nación.

Uno de los temas que se planteó es si la donación de acciones se encuentra alcanzada por la acción reipersecutoria del artículo 2458. Teniendo en cuenta que hoy el 2458 habla de “los bienes registrables” a diferencia del antiguo 3955 que se refería a “inmuebles”.

*“ARTICULO 2458.- Acción reipersecutoria. El legitimario puede perseguir contra terceros adquirentes **los bienes registrables**. El donatario y el subadquirente demandado, en su caso, pueden desinteresarse al legitimario satisfaciendo en dinero el perjuicio a la cuota legítima”. “ARTICULO 2459.- Prescripción adquisitiva. La acción de reducción no procede contra el donatario ni contra el subadquirente que han poseído **la cosa donada** durante diez años computados desde la adquisición de la posesión. Se aplica el artículo 1901” (lo resaltado es nuestro).*

Por otro lado, contamos con el artículo 1815 que establece: *“ARTICULO 1815.- Concepto. Los títulos valores incorporan una obligación incondicional e irrevocable de una prestación y otorgan a cada titular **un derecho autónomo**, sujeto a lo previsto en el artículo 1816.*

*Cuando en este Código se hace mención a **bienes o cosas muebles registrables**, no se comprenden los títulos valores” (lo resaltado es nuestro).*

Sin perjuicio de que la mayoría de la Doctrina entendía que las acciones eran títulos valores, existían opiniones en contrario.

Por otro lado, el artículo 226 de la LGS, establece: “Títulos valores: Principios.- Las normas sobre títulos valores se aplican en cuanto no son modificadas por esta ley”.

El artículo 226 LGS, artículo no derogado ni modificado por la Ley 26.994, se encuentra en la Sección V “De Sociedad Anónima”, en el apartado 3. “De las Acciones”.

El artículo 226 de la LGS, dispone la aplicación de las normas sobre títulos-valores para las acciones con la natural salvedad del principio “lex speciali generali abrogans”. La doctrina es conteste en caracterizar a la “acción” como un título de crédito o título valor.

Nissen<sup>1</sup>, mencionaba que la importancia del art. 226 pudo de alguna manera ser advertida cuando regían en nuestro país las acciones al portador, pues existe alguna similitud entre éstas y los títulos de crédito, pero eliminadas estas acciones de nuestra legislación societaria, la aplicación del decreto 5965/63 a las acciones nominativas no endosables era un verdadero despropósito.

Agregaba que las acciones nominativas no se gobiernan por los principios de necesidad, literalidad, autonomía, siendo muy pocos los casos en los que los títulos accionarios que representan a las mismas han sido emitidos. Por otro lado, estas acciones no se transfieren por la tradición o endoso, sino mediante un contrato escrito y su inscripción posterior en el libro de acciones de la sociedad (art. 213). Por otra parte, los titulares de las acciones nominativas no endosables no se legitiman frente a la sociedad y los terceros, exclusivamente con la exhibición de sus títulos, siendo hoy jurisprudencia reiterada que el carácter de accionista de una sociedad anónima puede ser demostrado por cualquier medio de prueba.

Continuaba diciendo que para lo único que podía servir la norma del artículo 226, era, hasta la sanción del Código Civil y Comercial, para determinar el procedimiento de cancelación en caso de robo, pérdida o inutilización de acciones nominativas no endosables y certificados provisorios, cuyo procedimiento de cancelación no estaba sujeto a las disposiciones del art. 746 y ss del Código de Comercio, complejísimo y sumamente oneroso. Actualmente, rige en materia de deterioro, sustracción, pérdida y destrucción de los títulos valores, y para los titulares de acciones nominativas no endosables, lo dispuesto por los arts. 1849, 1855 y ss, del CCCN.

---

<sup>1</sup> Ley de Sociedades Comerciales Comentada – Tomo III, Ricardo A, Nissen. Ed: Thomson Reuters- La Ley

Igualmente no es lo mismo atribuirle el carácter de título-valor que reconocer la aplicabilidad de sus normas (sólo la última de estas circunstancias es la prescripta por la Ley General de Sociedades). La caracterización como título-valor de la acciones se extiende también a los certificados provisorios que se emiten cuando el capital no se halla totalmente integrado (art. 208, ap 3 LSC). Richard dudaba sobre el carácter de título-valor del certificado, dado que el crédito se hallaba sujeto a condición resolutoria dependiente del cumplimiento del propio titular del certificado (la integración)<sup>2</sup>.

Respecto de la disposición del mencionado art. 226 LGS, Legón señalaba que tal norma no resultaba de aplicación en materia de acciones escriturales<sup>3</sup>. Favier Dubois<sup>4</sup>, se preguntaba: ¿Qué es la acción?. Obviamente no encajaba en el contexto en el que había ubicado a la acción, como documento que incorpora el status del socio, ya que la acción escritural es una acción sin papel o sin documento.

La Ley General de Sociedades, en su capítulo II, sección V, título 3° (“de las acciones”), fue objeto de modificación en su art. 208 por la ley 22.903 (año 1983), al introducir en la legislación argentina la figura de las “acciones escriturales”, aquellas que no están representadas por un título, sino por una inscripción a nombre de su titular en un registro que lleva la sociedad emisora o un banco o caja de valores autorizados para ello. Tal incorporación a nuestra legislación, aventada por numerosas ventajas comprobadas en otras latitudes (principalmente, evitar los problemas que involucra el traslado de títulos accionarios y de cupones mediante “acciones en cuenta corriente”), lleva al extremo las dificultades para calificar a las acciones como título-valor<sup>5</sup>.

Los “derechos-valor” desmaterializados. La ciencia y la práctica han dado desde hace mucho el paso de los “títulos-valores” a los “derechos-valores” desincorporados.

---

<sup>2</sup> Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Director: Alfredo J. Di Iorio. Volumen 1995-A (enero-junio). Ediciones Depalma.

<sup>3</sup> 15ª edición del Código de Comercio de la República Argentina publicada por Abeledo-Perrot (Bs. As., 1989). Fernando A. Legón.

<sup>4</sup> Derecho societario registral, Favier Dubois, Eduardo M. Ad-Hoc.

<sup>5</sup> Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Director: Alfredo J. Di Iorio. Volumen 1995-A (enero-junio). Ediciones Depalma.

La representación de los derechos de crédito en “anotaciones en cuentas” y su creciente difusión a partir de su utilización en Alemania, Francia, Italia y España, han venido a modificar este concepto que liga inexorablemente el “título valor” a un papel escrito y firmado que contiene un derecho de crédito (**documento**), rompiéndose la conexión existente hasta ese momento entre el valor y el título o, como sucede en muchos casos, esa desvinculación es originaria, por cuanto el valor se emite mediante otras técnicas y aparece necesariamente desvinculado del título.

Este proceso de desmaterialización fue objeto de un estudio por parte de Héctor Alegría, sobre títulos desmaterializados<sup>6</sup>. Alegría expuso la evolución del fenómeno calificado como el “paper-work crisis” que se generó como consecuencia de la explosión informática. Mencionaba, que comienza dicha evolución con la emisión de “títulos múltiples” representativos de varias unidades. Cuando se implementaron sistemas de gestión o depósito centralizado de títulos, el paso siguiente fue la emisión de “certificados globales” o “títulos globales”. De modo que la circulación de los derechos de cada usuario no requería ya la parcialización del título general, sino que bastaba con asientos u órdenes de movilización. Pero en esa etapa todavía el título papel era necesario para el nacimiento del derecho, aunque globalmente, pero ya dejaba de serlo para su transmisión. La otra etapa sobreviene cuando las entidades de depósito centralizados omiten la presentación del título o de sus cupones para el ejercicio del derecho, prescindibilidad que según el distinguido autor también se extendió a los casos de modificaciones (como los pagos parciales) o actos necesarios para la conservación de las acciones (casos de los protestos). Finalmente se llegó a la eliminación del título mismo de su materialidad, por obra de emisiones de valores por los Estados. Alegría cita la emisión del Certificado de Tesorería dispuesta por el Congreso de la Unión, en México, en 1977.

La gran mayoría de los valores que se negocian hoy en día en los mercados de valores del mundo carecen del elemento físico tradicional, porque están expresados en anotaciones en cuentas que llevan las cajas de valores o entidades similares de registro en serie.

---

<sup>6</sup> Artículo elaborado como relato del mismo tema en las II Jornadas Internacionales del Derecho Mercantil, organizadas por la Universidad Católica Andrés Bello, de Caracas, Venezuela, en 1988, publicado en Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, año 1988.

Volviendo a las características de los títulos valores; Zaldivar, al igual que la doctrina tradicional, sostenía que las acciones se rigen por los principios de *literalidad*, *necesidad y autonomía*, de tal modo que la adquisición derivada de la acción es considerada como originaria de la emisora a los efectos de la inoponibilidad al adquirente de circunstancias extracartulares que gravaran al derecho de su antecesor<sup>7</sup>.

Dicha interpretación establecía un freno a lo establecido por el artículo 3270 del Código Civil que determinaba que nadie puede transmitir sobre un objeto, un derecho mejor o más extenso que el que gozaba y recíprocamente, nadie puede adquirir sobre un objeto un derecho mejor o más extenso que el que tenía aquel de quien lo adquiere. y el actual artículo 399 CCCN que establece: “Regla General: Nadie puede transmitir a otro un derecho mejor o más extenso que el que tiene, sin perjuicio de las excepciones legalmente dispuestas”.

Richard, señalaba que no toda la doctrina admite que la acción sea reputada título-valor, pues la necesidad de inscripción en el registro de la sociedad o entidad autorizada –“La transmisión de las acciones nominativas o escriturales ... surte efecto contra la sociedad y los terceros desde su inscripción” (art. 215 LGS)- conlleva un notable apartamiento de la forma de circulación característica de los títulos-valores: La forma de circulación de las acciones nominativas y escriturales conlleva efectos que exceden el orden meramente práctico, y revelan una naturaleza jurídica que nos atrevemos a calificar como diversa de las de los títulos-valores, pues tanto constitutiva como dispositivamente se las priva, en el primer caso (nominativas), de la suficiencia del instrumento, y en el segundo (escriturales) de la existencia misma del título<sup>8</sup>.

Con respecto a las “escriturales”, se señalaba que la supresión del instrumento provocaba que los caracteres propios de los títulos se vean alterados, de forma tal que no les sea aplicable la teoría tradicional, dado que tanto la “necesidad” como la “literalidad” se veían oscurecidos.

---

<sup>7</sup> Ver cita en Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Director: Alfredo J. Di Iorio. Volumen 1995-A (enero-junio). Ediciones Depalma. Página 7.

<sup>8</sup> Ver cita en Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Director: Alfredo J. Di Iorio. Volumen 1995-A (enero-junio). Ediciones Depalma. Página 9.

Con respecto a la inscripción de la transferencia, hay que establecer la justa medida. Para ello, sirve la afirmación de que la acción, como título-valor, se transmite sin necesidad de que medie el consentimiento de la sociedad. Concluir lo contrario desnaturalizaría la propia esencia de la sociedad anónima.

García Cuerva manifestaba que esta característica circulatoria no impide considerar a la acción nominativa como título de crédito, ya que la intervención de la sociedad emisora es estrictamente registral, no requiriéndose acto voluntario de ésta<sup>9</sup>.

Kenny entendía que: la acción escritural si bien no constituye un título-valor, puede circular con iguales efectos que éste, aplicándose a su respecto los caracteres de autonomía, necesidad, registralidad (simil de “literalidad”) y causalidad<sup>10</sup>.

La transmisibilidad de la acción es un principio esencial de la sociedad anónima. Y el principio de la libre transmisibilidad del art. 214 LGS, puede ser objeto de limitaciones, pero no de supresiones. Conforme a lo señalado respecto de la prescindencia de conformidad de la sociedad, están prohibidas por la ley (y rechazadas por la Inspección General de Justicia) las cláusulas de consentimiento, aunque no las cláusulas de tanteo (que obligan a los accionistas a ofrecer en primer término las acciones de los consocios).

Distinto es el caso actual de las SAS donde su ley de creación estableció en su artículo 48 lo siguiente: “Artículo 48.- Transferencia. La forma de negociación o transferencia de acciones será la prevista por el instrumento constitutivo, en el cual se podrá requerir que toda transferencia de acciones o de alguna clase de ellas cuente con la previa autorización de la reunión de socios. En caso de omisión de su tratamiento en el instrumento constitutivo, toda transferencia de acciones deberá ser notificada a la sociedad e inscrita en el respectivo Libro de Registro de Acciones a los fines de su oponibilidad respecto de terceros. El instrumento constitutivo podrá estipular la prohibición de la transferencia de las acciones o de alguna de sus clases, siempre que la

---

<sup>9</sup> Ver cita en Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Director: Alfredo J. Di Iorio. Volumen 1995-A (enero-junio). Ediciones Depalma. Página 10.

<sup>10</sup> Ver cita en Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Director: Alfredo J. Di Iorio. Volumen 1995-A (enero-junio). Ediciones Depalma.

vigencia de la restricción no exceda del plazo máximo de diez (10) años, contados a partir de la emisión. Este plazo podrá ser prorrogado por períodos adicionales no mayores de diez (10) años, siempre que la respectiva decisión se adopte por el voto favorable de la totalidad del capital social. Las restricciones o prohibiciones a las que están sujetas las acciones deberán registrarse en el Libro de Registro de Acciones. En las acciones cartulares deberán transcribirse, además, en los correspondientes títulos accionarios. Tratándose de acciones escriturales, dichas restricciones deberán constar en los comprobantes que se emitan. Toda negociación o transferencia de acciones que no se ajuste a lo previsto en el instrumento constitutivo es de ningún valor”.

Volviendo a los efectos de la inscripción de la transferencia de las acciones, Zaldivar parecía tomar una particular posición al atribuir a la inscripción una especial consecuencia sobre el derecho del adquirente de la acción desde el momento en que se produce el negocio hasta que se inscribe: “(la sociedad) debe proceder a inscribir el nombre del nuevo titular en el Registro y hasta tanto no se efectúe la inscripción, aquél se encuentra en la condición jurídica de causahabiente, vale decir, investido de un derecho derivado, no originario”<sup>11</sup>.

Otros autores, entendían que una interpretación armónica de la ley, de conformidad con que la trasmisión “surte efecto” con la inscripción (art. 215), nos lleva a admitir que la inscripción de las transferencias de acciones escriturales es constitutiva, pues la inscripción opera como “modo de adquisición” del derecho. Ello los lleva a confirmar que la “sospecha” de que la necesidad de inscripción de las acciones nominativas hace que no les sean aplicables las normas sobre títulos-valores, por no ser suficiente la mera adquisición del documento como título de legitimación<sup>12</sup>.

En cuanto a las características de los títulos valores, Cesare Vivante, mencionaba que hay títulos de crédito que intensifican sus caracteres mediante otras cualidades, como la *independencia* o *completividad*. Esa independencia o completividad del título beneficia indudablemente a su rápida y segura circulación. Pero ello no constituye un carácter general y común de todos los títulos de crédito, porque existen muchos títulos

---

<sup>11</sup> Ver cita en Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Director: Alfredo J. Di Iorio. Volumen 1995-A (enero-junio). Ediciones Depalma.

<sup>12</sup> Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Director: Alfredo J. Di Iorio. Volumen 1995-A (enero-junio). Ediciones Depalma.

de crédito que se remiten a otros contratos, como por ejemplo las acciones, que se remiten necesariamente al acto constitutivo de la sociedad<sup>13</sup>.

Dicho autor italiano diferenciaba lo que son caracteres generales y comunes a todos los títulos valores de los que sólo son exclusivos de alguno de ellos. Ese concepto incluía a los emitidos en serie, como las acciones.

Agrega Villegas<sup>14</sup>, que el elemento material no desaparece, sino que se modifica. Las anotaciones en cuentas en un registro, sea que se lleven en forma manual o informatizado, constituyen un elemento material, lo que ocurre por el titular del derecho no puede llevarse los libros donde dichas cuentas se asientan, siendo suficiente que la caja de Valores, Banco o entidad que lleva tales anotaciones le entregue una constancia de tales cuentas.

Alegría señalaba, en el artículo ya citado, que cabía elegir entre diseñar una teoría general de la cual desplazáramos ciertos elementos que, considerados esenciales, pasaban a ser “anecdóticos” o propios sólo de una especie de créditos circulantes (valores); o bien se elaboraba una teoría aplicable a los títulos desmaterializados, donde tendrían cabida sólo los principios que se adecuen a la nueva realidad técnica descartando los incompatibles, elaborando una teoría general de la especie títulos desmaterializados.

Angulo Rodriguez, Luis de<sup>15</sup>, termina su estudio expresando: “Entiendo, en coincidencia con Bercovitz, que la inclusión de los valores representados mediante anotaciones en cuenta en la categoría de los títulos-valores en sentido amplio, no tropieza en España ni con dificultades terminológicas, ni con obstáculos conceptuales de relieve. La representación mediante título o documento de papel o mediante anotación en cuenta o documento contable en soporte informático, ambos documentos en sentido civil y procesal, son dos formas de instrumentación o documentación que no afectan a la esencia de esos valores, a las funciones que desarrollan, ni a las exigencias que implican en aras de la seguridad jurídica de su tráfico”. Y citando a Eizaguirre agrega que no se debe perder de vista “el carácter de simple medio técnico asumido por el documento, lo

---

<sup>13</sup> Títulos valores y valores negociables. Carlos Gilberto Villegas. Ed. La Ley.

<sup>14</sup> Títulos valores y valores negociables. Carlos Gilberto Villegas. Ed. La Ley.

<sup>15</sup> Citado por Carlos Gilberto Villegas. Títulos valores y valores negociables. Ed. La Ley

que hará secundario que ese documento sea un título de papel o una anotación en un registro contable informatizado”.

En conclusión, si la anotación en cuenta es la base física en la que se formalizan los derechos-valores, lo único que cambia es el modo en el que se representa o formaliza el derecho, razón por la cual se afirma que el régimen jurídico de los derechos-valores debe ser sustancialmente coincidente con el de los títulos-valores.

Cachón Blanco citado por Villegas en la obra mencionada, expresa que ante la situación señalada sólo cabe optar por mantener el concepto (se refiere al concepto tradicional de título valor) modificado y adaptado a las nuevas circunstancias o, en todo caso, se hace necesario un concepto o categoría que englobe a las dos formas de representación (títulos y anotaciones en cuentas), porque con independencia de que el tratamiento jurídico aplicable a cada forma de representación sea distinto, las realidades jurídicas y económicas calificadas como derechos valores son las mismas.

Villegas<sup>16</sup> manifiesta que fluye como conclusión lógica que, no obstante el distinto modo de representación de los valores, su esencia sigue siendo la misma. Sea que se representen en documentos o en cuentas llevadas en un registro, el régimen jurídico de la emisión, circulación y ejercicio de estos derechos, es similar. Por ello entendemos que una definición comprensiva de todos los valores debería partir de lo más importante, que son los “derechos” de contenido patrimonial que se incorporan al soporte físico, sea éste un documento de papel o una anotación contable en un registro especial.

Agrega, “además debería resaltar los caracteres de circulación y autonomía que permanecen inalterables. La circulación porque ella no resulta afectada por la exigencia de una inscripción contable o al menos, la práctica mundial exhibe que ello no constituye un inconveniente para la realización diaria de transacciones de compraventa de valores que importen la transferencia de titularidad por importes millonarios”.

En cuanto a la “autonomía”, en obvia referencia a que el derecho que confiere a los sucesivos adquirentes es originario, de manera que resultan inoponibles a éstos defensas o excepciones personales referidas a los anteriores titulares, también se

---

<sup>16</sup> Títulos valores y valores negociables. Carlos Gilberto Villegas. Ed. La Ley.

mantiene en este nuevo modo de representación: quien figura como titular en la anotación en cuenta, se presume propietario de valor anotado y no se le pueden oponer defensas oponibles a anteriores titulares inscriptos.

La doctrina nacional antes y después de la promulgación del Decreto-Ley N° 5.965/63, ratificado por la Ley N° 16.478, que incorpora a nuestro ordenamiento la legislación Uniforme de Ginebra, se inclinó decididamente por el giro títulos de crédito, habida cuenta la notable influencia de la dogmática italiana en nuestro derecho comercial<sup>17</sup>.

El Código Civil y Comercial de la Nación opta por la denominación TITULOS VALORES, en la idea que para el Derecho Privado la noción de “título” supera al documento material refiriéndose a la investidura sustancial para lograr la “titularidad” y el ejercicio de un derecho generado por un determinado acto jurídico, más allá de su instrumentación material comprendiendo así enseña Héctor Alegría a los títulos valores no cartulares<sup>18</sup>.

En Argentina desde el reconocimiento de las “acciones escriturales” por la reforma de la Ley de Sociedades Comerciales mediante la ley 22.903 de 1983 (modificación del art. 208 de la ley 19.550), este medio de representación ha adquirido rápida difusión y hoy en día la mayoría de las emisiones de valores para ser ofertables públicamente y colocadas en mercados autorizados lo utilizan. Aquella ley introdujo esta forma de representación en forma optativa, pudiendo las sociedades emisoras representar las acciones mediante títulos o mediante anotaciones en cuenta que deberían ser llevadas por el mismo emisor o por cajas de valores, bancos o compañías financieras.

El artículo 208 de la Ley de la Ley General de Sociedades regula sobre la forma de los títulos, sobre los certificados globales y provisionales y sobre las acciones “escriturales”. La existencia de acciones escriturales requiere que se lleve un libro especial para registrar este tipo de acciones, donde se abrirán cuentas a nombre de cada

---

<sup>17</sup> La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones. Busetto, Adalberto Luis. Publicado en: UNLP 2015-45, 01/12/2015, 152.

<sup>18</sup> La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones. Busetto, Adalberto Luis. Publicado en: UNLP 2015-45, 01/12/2015, 152.

suscriptor. Ese libro especial al que le aplican las normas sobre el libro de registro de acciones reglamentado en el artículo 213, puede ser llevado por la sociedad, por una entidad bancaria (banco comercial o de inversión) o por una caja de valores autorizada.

Digamos en último análisis que el término “títulos valores” no es extraño a nuestra legislación dado que la Ley 17.811 de la Comisión Nacional de Valores, Oferta Pública de Títulos Valores de 1968 así los llamaba.

Agrega Busetto<sup>19</sup>, que en nuestra legislación vigente tenemos ambos términos reflejados, el de Títulos valores y el de valores negociables, como sinónimos de una “definición” que consagra un variado elenco de instrumentos, como es el artículo 2° de la Ley 26.831 Ley de Mercado de Capitales de diciembre de 2012 que dice:

“Valores negociables: Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheque de pago diferido, certificados de depósito de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados”.

El Código Civil y Comercial de la Nación, adopta una concepción unitaria entre títulos valores cartulares y no cartulares, un mismo título puede tener una y otra

---

<sup>19</sup> La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones. Busetto, Adalberto Luis. Publicado en: UNLP 2015-45, 01/12/2015, 152.

manifestación, otorgándole sustento legal, como principios comunes que guían su creación, transmisión y sobre todo los derechos de los terceros<sup>20</sup>.

Encuentra (Proyecto de la Comisión Federal de 1993) además dos razones que la acogen favorablemente:

- a) La recepción normativa del principio de la libertad de creación de nuevas clases de títulos (artículo 1820 CCCN).
- b) La regulación de una nueva clase de títulos, los llamados títulos valores no cartulares, efecto de la desincorporación o desmaterialización del los documentos en papel (artículos 1850/51 CCCN)<sup>21</sup>.

Por otro lado, el Código Civil y Comercial de la Nación, opta por no definir el instituto. La ley opta por puntualizar los elementos genéricos a ambas especies de títulos valores. Construyendo así sobre la anterior Teoría General de los Títulos de Crédito, que no tuvo recepción legislativa, una nueva que los comprenda a ambos, los cartulares y los no cartulares, regulando luego los caracteres de cada especie<sup>22</sup>.

Se desprende del artículo 1815 CCCN, que estamos frente a dos elementos:

- a) Un documento que es una cosa y que puede ser material (instrumento papel) o inmaterial (documento digital o electrónico o informático).
- b) Una obligación (crédito en su faz activa) de cumplir determinada prestación, como caracteres de incondicionalidad e irrevocabilidad que otorgue un derecho de circulación autónoma.

---

<sup>20</sup> La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones. Busetto, Adalberto Luis. Publicado en: UNLP 2015-45, 01/12/2015, 152.

<sup>21</sup> La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones. Busetto, Adalberto Luis. Publicado en: UNLP 2015-45, 01/12/2015, 152.

<sup>22</sup> La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones. Busetto, Adalberto Luis. Publicado en: UNLP 2015-45, 01/12/2015, 152.

Pero como vemos, dicho artículo no incluye otros dos caracteres que tradicionalmente se le atribuía a los títulos valores, como son la necesidad y la literalidad. Si, se menciona la necesidad y la literalidad, como caracteres propios de los títulos valores cartulares (art. 1830 y 1831 CCCN).

Con respecto a la desmaterialización y títulos valores no cartulares, es importante mencionar el párrafo final del art. 1850 del CCCN.

Reza: “Se aplica respecto del tercero que adquiere el título valor lo dispuesto por los artículos 1816 y 1819”.

Con esa redacción sencilla, se ratifica la plenitud del carácter de título valor de la especie “desmaterializada”: la posición del tercero encuentra tutela en el plano obligatorio –autonomía: art. 1816- y real –adquisición a non domino: art. 1819-<sup>23</sup>.

Entendemos que el Código Civil y Comercial de la Nación termina con la discusión de si para ser considerado un título valor debe existir un título, ya que incluye dentro del Capítulo de Títulos Valores a los títulos desmaterializados.

Es por ello que entendemos que las acciones, ya sean al portador, nominativas, escriturales o cualquiera sea la forma de las mismas, son títulos valores.

Sin perjuicio de ello y para el caso de que alguien entienda lo contrario, tenemos el artículo 226 de la Ley General de Sociedades, el cual no fue modificado por la Ley 26.994. El mismo determina que las normas sobre títulos valores se aplican en cuanto no sean modificadas por la Ley General de Sociedades.

El artículo 1815 CCCN, determina que lo establecido para los “bienes o cosas muebles registrables” no comprende a los títulos valores.

Es por ello, que el artículo 2458 que determina la “acción reipersecutoria” contra los adquirentes de bienes registrables no es de aplicación para el caso de las “acciones”.

Agregamos que con respecto a las acciones no cartulares, el artículo 1850 CCCN, expresamente nos remite al artículo 1816 CCCN, que es el que confirma el

---

<sup>23</sup> El Código Civil y Comercial de la Nación y la teoría general de los títulos valores. Paolantonio, Martín E. Publicado en: Sup. Esp. Nuevo Código Civil y Comercial 2014 (Noviembre), 17/11/2014, 151.

carácter “autónomo” de la acción, y al artículo 1819 CCCN, que es el que lo protege con respecto a la adquisición onerosa a un non domino.

Es por ello que tampoco se aplica con respecto a las acciones la última parte del 392 CCCN, que establece: “Efectos respecto de terceros en cosas registrables: ... Los subadquirentes no pueden ampararse en su buena fe y título oneroso si el acto se ha realizado sin intervención del titular del derecho”.

Tal es la no aplicación del artículo 2458 CCCN con respecto a las acciones, sean al portador, nominativas, cartulares o no, que cuando el legislador quiso que una norma les sea aplicable, tuvo que establecerlo expresamente.

Es por ello, que el artículo 470 CCCN, que regula sobre el asentimiento conyugal, no fue suficiente la mención del inciso a) de dicho artículo que menciona a los “bienes registrables”, sino que tuvo, el legislador, que establecerlo expresamente en un nuevo inciso, inciso b), donde incluyen las “acciones nominativas no endosables y las no cartulares, con excepción de las autorizadas para la oferta pública, sin perjuicio de la aplicación del artículo 1824”.

En un mismo sentido, la donación de acciones no se encuentra alcanzada por la “forma” determinada por el artículo 1552. O sea, no es necesario que la donación de acciones sea realizada por escritura pública.

Por último, tanto el artículo 1815 cómo el 1816 del CCCN, confirman el carácter “autónomo” de los títulos valores y por lo tanto de las acciones.

La doctrina ha mencionado sobre el carácter autónomo de los títulos valores, lo siguiente<sup>24</sup>: Desde el punto de vista activo, quien posea el documento ejercerá el derecho que en éste se represente sin que pueda ser enervado en su reclamo en virtud de relaciones jurídicas existentes entre los anteriores poseedores del título de crédito y el deudor requerido de pago. Cada uno de los firmantes ha establecido una relación jurídica independiente de las relaciones anteriormente documentadas en él, sin ninguna clase de conexidad entre ellas.

---

<sup>24</sup> Ver al respecto: Código Civil y Comercial Comentado – Tratado Exegético. Jorge Horacio Alterini.

Tal derecho nace en forma originaria (no derivada) para cada adquirente del título en cada transmisión de éste. Cabe señalar que no es cuestión de palabras decir que el derecho adquirido no proviene del tradens. Ello es así, porque siendo el título un documento constitutivo del derecho que representa, el accipiens, al recibirlo con regularidad formal, resulta propietario del documento y titular del derecho que emerge directamente de título que, en tanto documento, como enseguida veremos, **tiene carácter de constitutivo**.

El carácter autónomo representa la consecuencia más trascendente de la regulación que efectúa el sistema: la no acumulación de defensas y excepciones personales de cada sujeto interviniente en la circulación del título, sistema que se aparta así del derecho común.

El nuevo titular no es sucesor del sujeto que le transmitió el título, sino que lo adquiere en forma originaria, y no derivada. Es decir que el nuevo portador regular del título valor puede ejercitar **un derecho propio, originario, distinto, independiente y no restringible por las relaciones jurídicas existentes entre los anteriores poseedores del título y el deudor**.

Este carácter autónomo: se ha dicho que el poseedor de un título, al serle transmitido éste, adquiere un derecho originario, que nace ex-novo para él al recibir el título, fenómeno que se repite en cada transmisión ulterior. Ésa es la premisa general que se ha recogido en los nuevos textos legales respecto de la generalidad de los títulos valores (art. 1816 y 1821).