

DR. ÁLVARO HERNÁNDEZ AGUILAR*

La prenda sobre títulos valores y anotaciones en cuenta

I. Introducción

El mundo económico actual funciona con base en el crédito. Tanto las familias como las empresas realizan sus actividades no solo con las disponibilidades económicas que tienen, de una forma efectiva, sino que aprovechan sus expectativas de ingresos para poder disponer de dinero antes de que estas se hagan realidad.

Para la obtención del crédito se requiere la concurrencia de una legislación que ofrezca *un buen sistema de garantías* y que, a su vez, brinde ventajas al deudor y seguridad al acreedor. En el ámbito de las garantías reales, tradicionalmente se utilizan con suma frecuencia en nuestro país las garantías inmobiliarias "hipotecarias", así como las garantías mobiliarias sobre cosas "prenda".

Dado el escaso uso de la pignoración sobre títulos valores, así como la nueva modalidad de representación de derechos denominadas anotaciones en cuenta, se tratará de analizar, de manera general, las diferentes repercusiones que ofrece nuestro ordenamiento jurídico en relación con la prenda sobre los citados instrumentos, a fin de intentar ofrecer mayores posibilidades de utilización de esta modalidad pignoraticia de notable trascendencia en otras fronteras.

II. Concepto y características de la prenda sobre derechos

En sentido estricto y concretamente respecto de la prenda de cosas, se dice que la misma corresponde a un derecho real de garantía, en cuya virtud determinados bienes muebles del deudor, o de un tercero, quedan especial y preferentemente afectos al cumplimiento de una obligación, para lo cual se desplaza su posesión al acreedor o a un tercero, pudiendo el acreedor realizar su valor y satisfacer en él su crédito si, llegado el vencimiento de la obligación, esta no fuese cumplida¹.

Al amparo de la aludida conceptualización, se ha considerado que la prenda de un derecho real es igual a la de una cosa material y que lo único que las diferencia es el procedimiento para su realización. Por ello, se añade que el verdadero objeto de la prenda de derechos reales lo constituye la cosa objeto de estos. El acreedor pignoraticio tiene potestad directamente sobre ella, en cuanto que su voluntad se impone sobre la del pignorante, hasta el punto de poder exigir de este cuanto sea necesario. Así, el acreedor puede obtener incluso la posesión material de la cosa.

Partiendo de tal opinión, se ha manifestado que la prenda de un derecho real quedará constituida con la entrega de la cosa, único medio de imposibilitar al ti-

* Juez Segundo Civil de Mayor Cuantía de San José.

1. Véase LACRUZ BERDEJO, José Luis. *Elementos de Derecho Civil*, I. III, "Derechos Reales", vol. 2º, Barcelona, Bosch, 1989, p. 149.

tular del derecho pignorado que la utilice de hecho. Lo que, de otro modo, probablemente haría, aunque no debiera, distraendo así la función de la garantía. Por ello, será necesario que se ponga en posesión de la cosa misma al acreedor pignoraticio, aunque –eso sí– a los únicos efectos de transmitir el derecho de prenda sobre ella. Todo este mecanismo debía ser así, por cuanto la inmaterialidad del derecho hace impracticable entregar la posesión y, por ello, imposibilita que el derecho mismo sea objeto directo de prenda.

La asimilación anteriormente descrita de la prenda sobre cosas en relación con derechos reales y con mayor intensidad sobre derechos de crédito, que corresponde al presente estudio, en la actualidad ofrece sustanciales diferencias producto de la evolución que se ha producido entre la pignoración de cosas respecto de los derechos. Tales transformaciones obedecen singularmente al aporte de la doctrina alemana², en el sentido que basta seguir los trámites necesarios para transmitir el derecho pignorado, sin necesidad de transferencia de la posesión de la cosa. Tal argumentación resulta lógica, pues es evidente que esta no es objeto de pignoración, sino exclusivamente el derecho sobre la misma. Y si el pignorante (o un tercero) destruyera la cosa, respondería ante el acreedor pignoraticio por la extinción consiguiente del derecho pignorado por falta de objeto, como cualquiera que hace perecer un derecho por la extinción de la cosa sobre la que recae³.

La constitución de prenda sobre derechos en contraposición de las cosas, es producto de las grandes transformaciones producidas en los últimos decenios en el mundo de la economía, como consecuencia de la aceleración y dinamización del tráfico, que ha provocado un rápido desfase de los esquemas tradicionales

del Código Civil. Por ello, resulta indispensable introducimos en una breve evolución histórica respecto del régimen de garantías mobiliarias e inmobiliarias en general⁴.

Inicialmente, en Roma, no se conocían formas reales de garantía, derivado de la importancia de la palabra empeñada. Sin embargo, poco a poco empiezan a desarrollarse también formas reales de garantía, entre las que destaca el "*pignus*", que se caracterizó por tener solo una función *coactiva del pago pero no satisfactiva del crédito*, la cual implicaba el traspaso de la posesión de un bien para presionar al deudor al pago de un crédito, pero no se incluía la posibilidad de poder vender este a fin de satisfacer su deuda con el producto de la venta. Sin embargo, tal limitación se fue revirtiendo y se admitió la posibilidad de que si no se producía el pago el acreedor pignoraticio podía quedarse con la cosa dada en garantía.

Así se llega a la época de los primeros códigos del siglo XIX, en la que los distintos países, siguiendo a la codificación Napoleónica, realizan una distinción tajante entre la prenda y la hipoteca. Así la primera, se reserva exclusivamente para las cosas muebles; su mecanismo de constitución es el traspaso posesorio, al que se añade la general necesidad de escritura pública; y su forma de publicidad es la propia posesión⁵. Por su parte, la segunda, sería solo para los bienes inmuebles, se constituye por la inscripción y su publicidad se basa en la que da el registro.

Con la inclusión de los derechos como objeto de prenda en la legislación alemana "BGB (cfr. art. 1273 y ss.)", la anterior esquematización del derecho napoleónico tendría que ser objeto de correcciones⁶. El camino alternativo con la regulación específica de la

2. CANO MARTÍNEZ DE VELAZCO, José Ignacio. *La posesión, el usufructo y la prenda de derechos*. Barcelona. José María Bosh Editor S.A., 1992, p. 49.

3. Tal apreciación presenta estrecha consonancia con lo regulado en el artículo 690 del Código Procesal Civil, referido al proceso de ejecución prendaria, al disponer: "Persecución de otros bienes. El certificado de prenda, o el documento que legalmente lo sustituya, debidamente inscrito, sólo dará derecho para perseguir los bienes pignorados. Para perseguir otros será indispensable que exista una resolución firme en la que se establezca un saldo en descubierto, y en ese caso podrá procederse, dentro del mismo juicio, a embargar y rematar esos bienes. Sin embargo, cuando se probare sumariamente que la garantía se ha desmejorado, o se ha extinguido por ejecución de una prenda de mejor grado, o por pérdida de la cosa o abandono del dueño, podrán perseguirse otros bienes en la vía ejecutiva común, para lo cual servirá de base el mismo título ejecutivo".

4. Escribe SALINAS ADELANTADO que en el ámbito de las garantías reales, la garantía hipotecaria ha presentado una notable influencia en relación con la prendaria. Dicha forma de garantía se caracteriza por estar inspirada en principios bastante rígidos, lo que no ha impedido el correcto funcionamiento del sistema hipotecario. Por ello, la necesidad de modificaciones en la regulación de las garantías mobiliarias se ha sentido de una forma mucho menos intensa. Esta circunstancia ha tenido una influencia directa en la prenda, para la que, no obstante las diferencias que presenta en relación con la hipoteca, se han utilizado los mismos esquemas conceptuales que para aquella. SALINAS ADELANTADO, Carlos. *El régimen jurídico de la prenda de valores negociables*. Valencia, Editorial Tirant lo Blanch, 1999, p. 31.

5. Para apreciar con más detalle la evolución operada respecto de la teoría de la posesión de derechos véase: CANO MARTÍNEZ DE VELAZCO, *op. cit.*, ps. 9-32.

6. En realidad, esa no es la primera modificación. Antes se encuentran todas las normas especiales que se introdujeron para la prenda mercantil. Primero con la reforma francesa del Código de Comercio de 23 de mayo de 1863; y luego con el Código de Comercio italiano de 1882. Modifi-

prenda de derechos, venía predispuesto por la elaboración pandectista de los *derechos sobre derechos* que se encuentran plasmados en la regulación prevista en el Código Civil alemán "artículos 1066 a 1084 y 1273 a 1296", respectivamente⁷.

Por ende, es necesario insistir, que la prenda sobre derechos –incluidos los reales– no es una prenda de cosas. No es necesario que el pignorante entregue la cosa sobre la que recae el derecho pignorado al acreedor pignoraticio. Basta que transfiera a este el derecho pignorado a los limitados efectos de constitución sobre él de una garantía⁸.

La prenda sobre derechos encuentra su factibilidad porque: 1°. Pueden, aun sin ser cosas materiales, ser objeto de otro derecho. 2°. Tienen un valor independiente de la cosa sobre la que recaen. 3°. Son poseíbles. 4°. El derecho pignorado subsiste íntegro tras su pignoración. Por ende, no es verdad que la voluntad superior y dominante del acreedor pignoraticio elimine a la del titular del derecho pignorado. Tal concepción no es más que un resabio de índole teórica e imaginaria. 5°. Igual que debe entregarse la posesión de una cosa corporal para constituir la prenda, puede, a tal fin, cederse la posesión del derecho, que en cuanto objeto de otro derecho, es como una cosa.

Consecuentemente, con respecto a la prenda, no se puede ya hablar de la necesidad de la posesión como elemento esencial, porque los derechos no son susceptibles de ser poseídos, de ahí que en legislaciones como la italiana "artículo 2800 del Código Civil y el 1527 del Código Civil español", determinan que es la notificación al deudor y no el traspaso de la posesión lo que determina la constitución de su prenda⁹.

En nuestro medio se adoptó el mismo modelo legislativo previsto en el artículo 442 del Código Civil:

"La prenda de créditos se hará entregando el título al acreedor; pero no surtirá efecto contra el deudor, sino desde que se le haga saber..."

El modelo básico del que parte el ordenamiento es la prenda de cosas (en sentido estricto). Por ello, sus normas deben servir supletoriamente para regular las otras clases de prendas. Sin embargo, esta aplicación supletoria debe realizarse con mucho cuidado, porque toda regulación del Código Civil está influida por la idea del traspaso posesorio y la naturaleza material del objeto de la prenda; elementos que faltan en otros tipos de prenda.

Partiendo de todas estas consideraciones, es posible brindar una definición orientativa de la prenda como: *aquel derecho que el deudor o un tercero concede sobre una cosa mueble (entendida en sentido amplio), para que esta permanezca especialmente reservada para la futura satisfacción del acreedor, y así, en caso de incumplimiento de la obligación, pueda utilizarla para cobrar su crédito con preferencia frente a otros acreedores del constituyente, incluso si la cosa ha pasado a la propiedad de un tercero*. Asimismo, y como características fundamentales de la prenda, es posible señalar las siguientes: 1) Naturaleza real. 2) Accesorio y 3) Indivisible.

III. La prenda de títulos valores

Lo relevante en este apartado se circunscribe a determinar cuál es el objeto de prenda de títulos valores: el título o el derecho representado por este, cuestionamientos estos ampliamente debatidos por la doctrina moderna¹⁰. En tal sentido, se impone dilucidar si el gravamen prendario opera en relación con el documento mismo, o, por el contrario, referido al derecho representado a través del documento.

caciones que consistieran fundamentalmente en una flexibilización, sobre todo, de la necesidad de escritura pública para la constitución y de intervención de la autoridad judicial para la ejecución de la prenda. SALINAS ADELANTADO, *op. cit.*, p. 89.

7. Véase GIL RODRÍGUEZ, Jacinto. La prenda de derechos de crédito. En: *Tratado de las garantías de la contratación mercantil*. Madrid, Civitas, T. II, Garantías Reales, Vol. 1, Garantías Mobiliarias, 1996, p. 340.

8. Véase CANO MARTÍNEZ DE VELAZCO, *op. cit.*, p. 49.

9. Expone GIL RODRÍGUEZ que en la instancia puramente teórica la proyección de un derecho subjetivo (usufructo o prenda) sobre otro cualquiera (derecho real o de crédito) ha venido a obtenerse por una de dos vías: 1º Mediante la progresiva –a requerimiento de las necesidades prácticas– dilatación del objeto del derecho subjetivo, que partiendo de las cosas, llega a alcanzar tanto a las corporales como las incorporales y cuenta, entre estas, a los propios derechos subjetivos; 2º. Tras la prefiguración dogmática de la categoría de *derechos sobre derechos*, elevando a premisa general esta posibilidad y dejando entrever (o llegando a asegurar) que, al lado, e imagen y con igual naturaleza que cada estructura típica proyectada sobre cosas, autoriza la duplicación si va referida a derechos. *Op. cit.*, p. 339.

10. Para ampliar en este punto v. VIGUERA RUBIO, José M°. *La prenda cambiaria: el endoso en garantía*. Madrid, Editorial Civitas, Primera Edición, 1994, ps. 15-22. CARRIGUES, Joaquín. *Tratado de Derecho Mercantil*. T. II, Madrid, Revista de Derecho Mercantil, 1955, p. 63. SANTINI, G. *L'azione causale nel diritto cambiario*. Padova, 2ª ed., 1968, p. 24. DE SEMO, C. *Trattato di Diritto cambiario*. Padova, 3ª ed., 1963, p. 475. HUECK, Alfred y CANARIS, Hans-Wilhelm. *Derechos de los títulos valores*. Barcelona, Editorial Ariel S.A., 1988, p. 6 y ss. SALINAS ADELANTADO, *op. cit.*, ps. 95-97. CANO MARTÍNEZ DE VELAZCO, *op. cit.*, p. 91 y ss.

Tradicionalmente, se ha venido considerando que el objeto de la prenda de títulos-valores era el propio título, considerado como cosa. Dos consideraciones pesaban en esta concepción: por un lado, la idea de que la prenda era un derecho de garantía reservado solo para cosas muebles materiales. Y, por otro, la adhesión extrema a la teoría de la incorporación del derecho en el título, por la que el derecho se "cosifica" de tal forma que pasa a identificarse totalmente con el título que representa.

En la doctrina española CANO MARTÍNEZ DE VELAZCO asume la posición de que la prenda opera generalmente sobre el documento. Sostiene el citado autor que la prenda de títulos valores consiste, inmediatamente, en una prenda sobre el documento mismo, mediatamente se trata, además, de una prenda sobre el crédito documentado. En el primer aspecto, es una prenda de cosa. En el segundo, es la prenda de un derecho, las cuales conviven juntas¹¹.

En la doctrina alemana esta cuestión se centra fundamentalmente en el régimen jurídico aplicable, dependiendo del título que se trate. Así, siguiendo lo que dice el BGB, se expone que a los títulos al portador se aplican las normas de la prenda de cosas, a los de la orden la norma del artículo 1292, y los títulos nominativos a las reglas de la cesión de créditos.

Sin embargo, ha sido la doctrina italiana, fundamentalmente, la que con mayor detenimiento se ha ocupado del problema ahora planteado, sin llegar a una conclusión que pueda considerarse pacíficamente aceptada¹².

Los partidarios de la solución que defienden la consideración de que el objeto del derecho real de prenda sobre títulos valores lo constituye el título, la *res*, y no verdaderamente el crédito cambiario, entre los cuales destaca DE SEMO¹³, la fundamentan mayoritariamente sobre la base del Derecho Positivo. En tal sentido, se afirma que el vínculo sobre el crédito cambiario es una consecuencia de la prenda del título, porque precisamente el crédito se incorpora a este; y, por ende, a través del endoso en garantía, trae como consecuencia la atribución al endosatario de legítimo y autónomo poseedor. Asimismo, se argumenta respecto de la realización del título "*ejecución tanto privada como judicial*" que es necesaria la tenencia del título, con lo cual no puede darse otra significación que la de considerar la prenda de títulos valores como prenda de cosas y no de créditos. Para ello, se insiste que es necesaria la entrega del título (de crédito) al acreedor pignoraticio, mientras que no se requiere, como para la prenda sobre créditos¹⁴, la notificación de la constitución del derecho real al deudor del crédito cambiario o su aceptación.

Por su parte, los autores que sostienen que la prenda sobre la letra de cambio tiene por objeto el crédito incorporado y, por tanto, cabe asimilarla a la prenda de créditos, se fijan preferentemente en la intención que guía a las partes a la hora de celebrar un contrato de prenda, tienen la mira puesta, más que en la materialidad del documento al que se incorpora el crédito, en el crédito mismo, cuyos atributos se precisan literalmente por el tenedor del título, como *res*, pero solo con la finalidad procedimental de la más rápida y segura realización del derecho de pren-

11. *Op. cit.*, p. 91.

12. En sentido contrario sostiene SALINAS ADELANTADO la tesis prevaleciente en Italia de considerar como objeto de prenda al derecho representado por el título, sustentado en la opinión de algunos autores como FOSCHINI, GORLA-ZANELLI, REALMONTE y RUBINO. Asimismo, se cita como base legal de la aludida postura lo preceptuado en el artículo 1997 del Código Civil, cuando dice que: "*Il pegno (...) sul diritto menzionato in un titolo di credito (...) non hanno effetto se non si ritirano sul titolo di credito*".

13. *Op. cit.*, p. 475.

14. La prenda sobre créditos se encuentra regulada en el artículo 442 del Código Civil, evidenciando sustanciales diferencias con la prenda de títulos valores. Su régimen jurídico aplicable, en cuanto a su transmisión, corresponde a los efectos de la cesión de créditos, por cuanto es necesaria para su constitución la notificación al deudor. La citada norma dispone: "*La prenda de créditos se hará entregando el título al acreedor; pero no surtirá efectos contra el deudor sino desde que se le haga saber. El prestatario de un título de crédito, puede cobrarlo en juicio y fuera de juicio*". De lo anterior se infiere, que a diferencia de la prenda sobre títulos valores, la prenda de créditos, no es una prenda ordinaria, pues en el fondo no representa un verdadero derecho real sobre la cosa-crédito, sino propiamente de una cesión del crédito. En la prenda de créditos lo que opera es una cesión de la simple posesión de los créditos, a efecto de constituir la garantía sobre los mismos. Los créditos son, en su aspecto objetivo, como cosas; pues al igual que estas se entregan en posesión para constituir prenda sobre ellas, es necesario hacerlo sobre los créditos. En cuanto a la notificación de la constitución de la prenda al deudor cedido: si este último elemento faltase, el deudor se liberaría pagando de buena fe (es decir, sin conocer la cesión por medios distintos de la notificación). Por lo tanto, la notificación de la constitución de la prenda no es un elemento constitutivo de esta garantía, por no ser imprescindible. De lo anterior es preciso concluir que la transmisión del crédito al acreedor pignoraticio se actúa en virtud del cumplimiento de los siguientes requisitos: 1°. Contrato constitutivo de prenda. 2°. Entrega de los documentos o medios acreditativos del crédito y también, en su caso, de los instrumentos probatorios. 3°. Entrega de los medios justificativos de las garantías del crédito cedido. Si estos instrumentos no se entregasen al acreedor pignoraticio, este recibiría el crédito garante sin sus respectivas garantías.

da. Además de que a través del endoso en garantía "*cláusula valor en garantía*" indica de forma eficaz la idea de que no es el título, sino el valor que este representa (la valuta) lo que se da en prenda como garantía al acreedor pignoraticio¹⁵.

Precisamente, en la actualidad, la tesis mayoritaria es la que considera que el objeto de prenda de títulos es el derecho representado por estos. Ello por cuanto, por un lado, hoy día se ha abandonado la idea que reducía el objeto de la prenda a las cosas muebles materiales. Y, por otro, "como argumento fundamental", está la relativización actual que sufre la teoría de la incorporación, por cuanto por una parte es verdad que una característica esencial de los títulos valores es la incorporación del derecho al título, pero también es lo cierto que esta incorporación no debe exagerarse sosteniendo la total "cosificación del derecho incorporado en el título", ya que ello sería elevar lo instrumental a característica fundamental¹⁶.

El hecho de que los títulos valores utilicen algunas normas de las cosas muebles no debe hacer olvidar que esto se hace solo para conseguir una más rápida y segura circulación de los créditos, evitando las desventajas que presenta la normativa general de la cesión de créditos. Por ello, si en la base de todo título valor hay un crédito, que es la sustancia económica de este, y la prenda es un derecho de satisfacción preferente *erga omnes* sobre el valor económico de la cosa dada en garantía, parecería claro "*prima facie*" que el objeto de la prenda de títulos valores debe ser el derecho y no el título que lo representa.

Sin embargo, las dos tesis expuestas solo podrían compartirse parcialmente, por lo que resultaría acertado el planteamiento inicialmente sugerido por CANO MARTÍNEZ DE VELAZCO, en cuanto sugiere una convivencia de ambas. El objeto de la prenda es el crédito, pero como este está representado por un título valor su normativa se ve modificada¹⁷.

En nuestra opinión, la prenda de títulos es un título *híbrido* de prenda al que, a falta de una regulación específica, se le debe aplicar un *régimen jurídico*

mixto. Para su constitución se utilizarán, fundamentalmente, las normas que le sean propias, y, subsidiariamente, algunos preceptos de la prenda de cosas. Su contenido se regirá, además, por las reglas aplicables a la prenda de créditos, y generalmente su ejecución por normas propias. Sin embargo, para todo ello siempre se deberá tener en cuenta las especialidades que presenta la prenda de cada uno de los tipos de títulos valores, que analizaremos posteriormente.

Lo anterior se justifica ya que, por una parte, la consideración de la prenda sobre títulos valores, como derecho real que recae sobre el título, no explica satisfactoriamente determinados efectos que produce, por ejemplo, el endoso en garantía. A través de esta modalidad de endoso —como luego se desarrollará—, se coloca "*ope legis*", al endosatario-creedor pignoraticio en una peculiar posición jurídica con respecto al título, y provoca el efecto de que aquel pueda ostentar determinadas facultades que se apartan decididamente de las que le corresponderían de aplicarse las normas generales o comunes reguladoras del derecho real de prenda.

Por otro lado, también, poco convence la afirmación de que este tipo de prenda se resuelve en una prenda sobre el derecho incorporado; entre otras razones porque la constitución de este derecho real, al menos en una de sus modalidades, se materializa en el título en cuyo cuerpo queda reflejado mediante la citada forma especial de endoso "*endoso en garantía*" donde las partes no toman en consideración solamente los efectos que podrían derivar de una prenda sobre el título entendido como bien. En este supuesto debe convenirse que es expresa la intención de las partes de que el endosatario pueda ejercitar un crédito cambiario aprovechándose de la posición favorable que la ley le consiente. Por ende, el efecto de garantizar una deuda precedente debe atribuirse no propiamente en función del título, sino al crédito cambiario incorporado.

En síntesis, se deduce de lo anteriormente expuesto, que el método empleado en ambos casos no puede reputarse satisfactorio y, por ende, válido, ya que solo

15. Cfr. VIGUERA RUBIO, ps. 18-19, quien desarrolla tal postura sin que corresponda a la que en definitiva el autor asume.

16. Sobre la incorporación del derecho al título en el marco de la teoría general de los títulos valores, construcción aportada por SAVIGNI y GIERKE a finales del siglo diecinueve y principios del veinte, e implantada por la doctrina alemana e italiana ulterior (BRUNNER, JACOBI, FERRI, CARNELUTTI).

17. Este error de creer que la prenda mercantil del documento se impone sobre la prenda del crédito, que también resulta serlo mercantil, es muy común en casi toda la doctrina mercantilista. Sobre este punto véase: VINCENT CHULIA, Francisco. *Compendio crítico de Derecho Mercantil*. Barcelona, Bosch, T. II, 3ª ed., 1991, p. 629.

a través del análisis de los concretos efectos dimanantes de la ley, podrá inducirse realmente la solución correcta de la problemática que antecede. No obstante ello, la labor se dificulta en esta materia como consecuencia de una realidad insoslayable, consistente en la palpable confusión normativa evidenciada al efecto. Para la regulación de prenda se aplican, entre otras, las normas del Código Civil "artículos 441-447", del Código Procesal Civil "artículos 674-691", del Código de Comercio "artículos 530-581", así como lo relativo a la pignoración de acciones en las sociedades anónimas "artículos 123, 132, 137 y 139 bis" y las de la Ley del Mercado de Valores "artículo 123".

La fragmentación normativa de mérito refleja finalidades muy diversas dependiendo del objeto de prenda, provocando, a su vez, importantes problemas de coordinación. Tal circunstancia ha originado, en gran medida, que las modificaciones producidas en esta materia, hayan sido ineludiblemente de carácter fragmentario.

IV. Las distintas formas de constitución de la prenda sobre las diferentes modalidades de títulos valores: a la orden, nominativos, al portador

Los efectos jurídicos que emanan del gravamen prendario presentan diferentes manifestaciones de tipo estructural, dependiendo del tipo de título valor de que se trata en cuanto a su modalidad de circulación, como a continuación detallaremos.

A. Títulos a la orden

En lo que concierne a los títulos a la orden, la constitución de la prenda presenta la peculiaridad de que se pueden realizar por medio de un endoso especial, *el endoso en garantía*. Se encuentra recogido en nuestro Código de Comercio, concretamente en el artículo 700.

Consecuentemente, con el hecho de que la prenda no transmite la propiedad del bien gravado, el en-

doso en garantía es un endoso con efectos limitados. lo que se ve, por ejemplo, en que el endoso hecho por tenedor solo vale como comisión de cobranza. No obstante ello, no quiere decir que el endosatario en garantía no tenga una posición jurídica propia, como lo demuestra el régimen de la inoponibilidad de excepciones contenido en el citado artículo 700 del Código de Comercio: "*El emisor no podrá oponer al endosatario, en garantía, las excepciones fundadas en sus relaciones personales con el endosante, a menos que el endosatario, al recibir el título, haya actuado con intención de dañar al emisor*". Además, el acreedor prendario goza de importantes facultades que son: a) La de presentar la letra a la aceptación y al pago. b) Levantar protesto (cuando sea necesario). c) Ejercitar la acción cambiaria directa contra el aceptante y los avalistas de este, y de regreso contra el librador y los endosantes, así como sobre los avalistas de ambos¹⁸.

B. Títulos nominativos

Sobre los títulos nominativos que se constituye prenda se debe hacer constar en el registro del emisor y anotarla sobre el documento mismo. Además, se constituye mediante la entrega de los títulos al acreedor pignoraticio.

La anotación sobre el título tiene indudables ventajas: 1) legitima al designado en ella para el cobro; 2) le legitima para poseer el documento frente a cualquier acción reivindicatoria o restitutoria de un tercero; 3) impide que se haga propietario del título, de modo que lo tenga solamente en prenda; 4) permite retener el documento frente al constituyente de la garantía hasta que este justifique, o prueba en su caso, el pago de la obligación principal.

Por otra parte, debemos recordar que con carácter general, como los títulos nominativos se transmiten por las normas de la cesión de créditos, su constitución en prenda podrá hacerse realizando una prenda del crédito que estos representan¹⁹. Pero, además, cuando el título nominativo permita su transmisión por endoso (que es lo usual) será posible también la utilización del endoso en garantía.

18. Sobre si el endosatario en garantía reclama por sí o por cuenta del endosante se han producido dos teorías divergentes. Según la primera, que parte de BONELLI, el endosatario actúa por sí mismo. Según la segunda, que defiende VIVANTE, el endosatario es un simple poseedor del documento y, por ello, no es titular del crédito a él incorporado, que lo ejerce por cuenta del propietario del título, único acreedor.

19. La aplicación de estas normas en nuestro Derecho tiene el problema de las dificultades que ha tenido la admisión de la prenda de créditos, y la ausencia de una idónea regulación específica al respecto. Sin embargo, la utilización de normas aplicables a la prenda de créditos es un elemento ineludible en la prenda de títulos valores, ya que, en caso contrario, quedarían sin solución problemas, como por ejemplo, qué sucedería cuando vence el crédito representado en el título antes que el crédito garantizado; o a quién corresponde el cobro del crédito objeto de la garantía.

En este supuesto, aun teniendo el título de modo limitado (a la prenda), el endosatario en garantía ostenta un derecho propio frente al emitente y no el mismo derecho del endosante, con lo cual el endosatario puede reclamar el crédito "por sí", de ahí que el emitente no pueda oponer al endosatario las excepciones que tiene frente al endosante, sino las que pudiese poseer frente al mismo endosatario.

De conformidad con el artículo 137 del Código de Comercio, a pesar de que se cumplan los requisitos de la constitución de la prenda de créditos o la realización de un endoso en garantía, no implica que la prenda produzca efectos "*frente a todos*", ya que para que lo haga frente a la sociedad será necesaria su inscripción en el libro de acciones nominativas. No obstante, no estamos ante un nuevo requisito, dado que la prenda existe por sí misma, simplemente que la ausencia de inscripción, el gravamen prendario no producirá efectos frente a la sociedad emitente.

C. Títulos al portador

En esta clase de valores la legitimación para ejercer los derechos derivados del título deriva exclusivamente del hecho de estar en posesión de este. Por ello, su transmisión solo es posible por medio de la entrega material de los títulos. Ello viene a determinar que para la constitución de la prenda sea necesario el *traspaso posesorio* del título.

V. Prenda cambiaria (endoso en garantía)

A. La constitución de la prenda sobre la letra de cambio mediante endoso

La pignoración de una letra de cambio se materializa a través de una modalidad especial de endoso que se denomina "*endoso en garantía*", también conocido como *cláusula de valor en prenda* o *valor en ga-*

rantía. Al acreedor prendario-endosatario, le corresponden los mismos derechos concedidos al endosatario en procuración, en el sentido de que se le transfiere una legitimación restringida sustentada en el cobro del título, descontándose lo que se le debe y devolviendo el remanente a su endosante.

Como bien es sabido, el endoso es la transmisión típica de los títulos a la orden, su efecto principal radica en producir la investidura del endosatario a fin de obtener la prestación. De manera que a través del endoso el acreedor cambiario coloca a otro acreedor en su lugar dentro del círculo cambiario, sea con carácter ilimitado o limitado. Este último carácter se pone de manifiesto en el endoso en garantía, precisamente por medio de la expresión gráfica de la causa de la transmisión operada.

El endoso en garantía, que se otorga con la adición de las palabras "*valor en garantía*" y expresiones similares, cumple la función de ser instrumento de una operación de garantía real. El contrato de prenda se reviste así con forma cambiaria y no deja de ser un contrato de prenda, por lo que la propiedad del título valor y la titularidad plena del crédito incorporado corresponde al endosante²⁰.

La exigencia de una forma especial de endoso se hace necesaria por el hecho de que el deudor-pignorante, faltando tal forma, estaría obligado o a endosar la letra plenamente, o bien a transmitir la cambial en comisión de cobranza²¹. En el primer caso, el acreedor pignoraticio deviene en titular pleno del crédito, de modo que podría lesionar los intereses del deudor-pignoraticio que pretende constituir solo una garantía. En el segundo supuesto, el endosatario-acreedor pignoraticio se encuentra expuesto a sufrir las mismas excepciones que los obligados cambiarios pudieran oponer frente al endosante de la letra²², toda vez que en este tipo de endoso como el representado es el titular de la legitimación, las excepciones que el deudor puede oponer se refieren a

20. Sostiene GARRIGUES que la falta de transmisión de la propiedad de la letra solo engendra la presunción de una comisión de cobranza. *Op. cit.*, p. 365.

21. El endoso en cobranza corresponde a un endoso no traslativo de dominio, por cuanto los derechos que derivan del título permanecen en el titular, quien sigue siendo el propietario del título acreedor cambiario, por lo que las facultades del endoso se reducen a la de percibir el importe del título para dar cuenta a su endosante. También podrá el endosatario ejercitar judicialmente el derecho cambiario, pero siempre deberá hacerlo a nombre del endosante, el cual será parte en el proceso judicial. Además, podrá endosar nuevamente, pero solo a título de cobranza, porque el endosatario únicamente puede transmitir sus propios derechos en este caso, puesto que el endosatario no ejerce su propio derecho, sino el de su endosante.

22. Al respecto HUECK y CANARIS, cuando se refieren a la función que despliega este tipo de endoso, señalan: "No tiene función de transporte ni de garantía, sino que simplemente legitima al endosatario para ejercitar los derechos derivados de la letra en nombre del endosante: puede oponer todas las excepciones que tuviera en contra del endosante. *Op. cit.*, p. 105.

él, no al representante-endosatario²³, "artículo 700 del Código de Comercio".

A diferencia del endoso para el cobro, el endosatario en garantía goza de un derecho cartular propio y autónomo, por lo que no se pueden oponer las excepciones fundadas en las relaciones personales con su endosante. Ello se justifica por cuanto la finalidad principal de este tipo de endoso es garantizar una obligación diferente a la contraída en el título valor, respondiendo eventualmente, en caso de incumplimiento de la obligación originaria o principal, al título endosado en garantía, pudiendo hacer efectivos al endosatario los derechos derivados de dicho título, y por los medios que indique la ley, cobrando solo el importe adeudado y devolviendo la diferencia, ya que si se cumple con la prestación de la obligación principal, el endosatario tendría que devolver el título a su endosante.

Así pues, el endoso en garantía representa una modalidad que se entroniza entre las formas de endoso que tradicionalmente se reconocían en nuestro Derecho Positivo²⁴ y, por lo que se refiere a sus efectos, en una situación intermedia dentro de una hipotética jerarquía de modalidades de endoso, representada en su grado máximo por el endoso pleno y en su grado mínimo, por el endoso en comisión de cobranza²⁵.

B. Los efectos del endoso en garantía en relación con el vencimiento de la letra

Aconseja la doctrina que los títulos valores dados en garantía tengan un vencimiento coetáneo o posterior al vencimiento de la obligación garantizada, pues de lo contrario la garantía podría presentar algunos inconvenientes, con lo cual en este apartado se analizarán las diferentes situaciones sobrevinientes respecto de la situación jurídica del endosatario-acreedor pignoraticio con respecto a la exigibilidad de la cambial garantizada.

1- Posición jurídica del endosatario-acreedor pignoraticio antes del vencimiento de la letra y sin ser exigible la cambial

En este supuesto correspondería a los efectos que se derivan del endoso en garantía, a partir de la constitución de la garantía. Apunta la doctrina que a partir de este momento surgen en cabeza del endosatario determinados deberes propios del derecho común en relación con la posición atribuida al acreedor pignoraticio durante la vigencia del contrato de prenda, y correlativamente el reconocimiento de algunas facultades o derechos, en relación con la letra de cambio sobre la que recae la garantía²⁶.

23. Un criterio jurisprudencial determinó desde vieja data, mediante voto número 149 de las 14:00 horas del 29 de enero de 1980 del anterior Tribunal Superior Civil de San José y retomado en resolución de fecha más reciente por el Tribunal Superior Primero Civil de San José mediante voto número 1367 de las 7:55 horas del 30 de julio de 1985: "...el letrado (actor) al accionar dijo ser endosatario judicial sin demostrar la existencia de la empresa que le encarga el cobro, lo que estaría disculpado si actuara personalmente, pero si alega ser mandatario de cobro y aparece documentalmente como dueño de la letra, carece entonces de legitimación activa y el proceso ejecutivo no puede prosperar, pues el crédito le corresponde personalmente..."

24. En cuanto a la evolución histórica del endoso en garantía corresponde a una de las modalidades de endoso de más reciente reconocimiento, tanto a nivel doctrinal como legislativo. Las viejas leyes cambiarias y mercantiles, en general, no se ocuparon de regular con normas especiales la prenda constituida sobre una letra de cambio o efectos transmisibles mediante endoso. Durante mucho tiempo fue dominante en la doctrina la afirmación según la cual el endoso podía ser de dos especies: el que implica una cesión (endoso regular) y el que consistía en un mandato (endoso irregular), siendo ambas las dos únicas funciones que podía cumplir el endoso. La primera referencia legislativa de la que se tiene noticia, corresponde a una ordenanza imperial austríaca de 13 de julio de 1789, donde se disponía que el acreedor que probara poseer una letra de cambio a título de prenda podía exigir el pago al vencimiento de la cambial y resarcirse así su crédito, restituyendo el sobrante al deudor y, en caso de quiebra de este, a la masa. Sin embargo, en la práctica mercantil la aparición de la cláusula "valor en garantía" o "valor en prenda" se debe a los franceses que la utilizaban ya desde el mismo momento en que se entregaba en prenda letras de cambio. Pero curiosamente, a pesar de lo anterior, corresponde a un país latinoamericano, concretamente Argentina, quien incorporó el primer texto legislativo del endoso bajo estudio en el Código de Comercio de 1862, plasmado en el artículo 758: "Si se dan en prenda títulos a la orden debe observarse que sean transmitidos con la indicación 'valor en garantía'. No obstante, el endosante puede probar, si el endoso se realizó de modo que dio lugar a una transmisión de la propiedad, que transmitió el crédito sólo en prenda o garantía". Un año después los franceses lo incorporan en la Ley de 23 de mayo de 1863, y de gran influencia en las legislaciones posteriores al ser adoptada por el Código de Comercio italiano de 1865 y de 1882, hasta culminar con su reconocimiento ginebrino curiosamente en reciente data -9 de diciembre de 1988- en su artículo 28. Véase: VIGUERA RUBIO, *op. cit.*, ps. 23-46.

25. Cfr. VIGUERA RUBIO, *op. cit.*, p. 57.

26. Cfr. VIGUERA RUBIO, *op. cit.*, p. 82.

i) Deber de custodia y diligencia debida

Como deber genérico asume el deudor prendario la correlativa obligación de custodia, contemplada en la legislación civil, ante la ausencia de regulación del Código de Comercio que resulta aplicable por disposición remisoría de este último cuerpo legal, prevista en el artículo 2 *ibídem*. Concretamente en el ordinal 444 del Código Civil se dispone: "El acreedor tiene, por la prenda, el derecho de poseer la cosa: es obligado a conservarla y a responder de los deterioros o perjuicios que sufriere por culpa o negligencia suya. Si el acreedor usare de la cosa, no estando autorizado expresamente para ello, o si la descuidare, puede el deudor exigir que se ponga la cosa empeñada en depósito judicial".

La imposición del deber de custodia resulta justificada al acreedor pignoraticio, por cuanto este se encuentra en posesión del título, de donde se infiere que la aludida obligación impuesta al acreedor se encuentra regida por las reglas que, en general, rigen la obligación de conservar en las de dar.

Por el aludido motivo, y atendiendo a las particulares características que envuelven a la letra de cambio, además de velar por la genérica integridad material del título equiparada a la custodia de cosas, el endosatario en garantía deberá presentar la letra a la aceptación, si el librado lo hubiere establecido, fijando o no un plazo para ello, con el fin de resguardar los derechos inherentes al título²⁷. A su vez, el acreedor pignoraticio deberá levantar el oportuno protesto en caso de falta de aceptación y practicar las comunicaciones pertinentes legalmente establecidas.

El riesgo de pérdida o extinción de los títulos recibidos y su eventual reposición ha sido canalizado por la mayor parte de la doctrina mercantilista como una forma de depósito irregular²⁸. Se dice que co-

rresponde a una "necesidad negocial", sobre todo en el plano bancario, por cuanto a través de él la intención del cliente no es prestar el dinero o los títulos nominados al banco, sino que este se los custodie²⁹.

El quebranto por parte del acreedor pignoraticio del deber de diligencia debida y que como consecuencia de ello se produjera la pérdida o el deterioro de la letra, tendría que responder por los daños y perjuicios causados al pignorante de conformidad con la legislación civil.

ii) Facultades

A través del endoso en garantía el endosatario ostenta una legitimación restringida, en el sentido de que no adquiere la propiedad del título, sino propiamente su eventual cobro por el importe de la garantía, con la consecuente devolución del remanente al endosante, si fuese necesario.

El endosante, al entregar la letra en prenda, limita el derecho de propiedad que le corresponde en los términos precisos para que el derecho real creado pueda desenvolver su finalidad. Consecuentemente, el pignorante sigue conservando las facultades dominiales que no se han transmitido al acreedor pignoraticio, es decir, pierde los derechos posesorios sobre la letra de cambio, pero se insiste, continúa como propietario de la cambial a diferencia del endoso pleno.

La mención de la cláusula en garantía u otra equivalente tipifica la relación cartácea; y, aunque en puridad, no implique una sucesión del endosatario en garantía en los derechos cambiarios del endosante, tiene el efecto fundamental de exteriorizar de forma patente —*erga omnes*— el contenido y las limitaciones de los derechos del endosatario³⁰. La ausencia de inclusión de la razón del endoso —*en garantía*—, sostiene GARRI-

27. El artículo 701 del Código de Comercio dispone: "Todos aquellos endosos que no transmiten la propiedad, autorizan al endosatario para cobrar y para llevar a cabo todas las diligencias necesarias para conservar los derechos inherentes al título, pero no lo autoriza para endosar ni en ninguna otra forma gravar o traspasar el documento".

28. En nuestro medio, sobre la diferencia entre el depósito regular e irregular escribe ROJAS CHAN: "El depósito puede asumir varias modalidades: es regular cuando el depositario recibe una o varias cosas muebles y se compromete a custodiarlas y restituirlas cuando el depositante lo solicite. El rasgo más relevante de este tipo de depósito radica en el hecho de que el depositante no pierde la titularidad sobre las cosas dadas en depósito, así como el depositario tampoco adquiere la propiedad de las mismas. Por su parte el depósito se califica de irregular cuando el objeto son cosas fungibles de manera que el depositario se convierte en el propietario de la cosa recibida y mediante el acuerdo expreso se obliga únicamente a devolver una cantidad igual de la misma especie y calidad. ROJAS CHAN, Anayansy. Del depositario al custodio en Costa Rica. *Revista Iustitia*. Año 14, N° 158, febrero 2000, p. 6.

29. La doctrina italiana no presenta una posición unánime al respecto. En tal sentido sostiene SIMONETTO algunas dudas al señalar que no obstante el depósito irregular existe porque, cuando se depone una cosa genérica, hay un "*animus depouendi*", es decir, la intención de depositarla, no de prestarla, sin embargo no habría depósito irregular al hacerse suya la cosa por parte del receptor por su naturaleza fungible y no cabe custodia de cosa propia. SIMONETTO. *Deposita irregolare*, en *Nuovissimo Digesto italiano*. T. V, Torino, 1960, ps. 528-542.

30. PAVONE LA ROSA, Antonio. *La letra de cambio*. Buenos Aires, Editorial Abeledo Perrot, 1° ed., 1988, p. 237.

GUES, que no podría generar un derecho real de garantía, por cuanto para que ese derecho se constituya es preciso insertar en el título alguna razón que haga *cognoscible* la voluntad de los interesados, sea mediante la fórmula "valor en garantía" o "valor en prenda"³¹.

El endoso efectuado por el acreedor pignoraticio, según lo dispone el párrafo quinto del artículo 700 del Código de Comercio, solo valdrá como si se tratara de un endoso para el cobro por el importe de la prenda. En caso contrario, referido a que el acreedor pignoraticio endose la cambial de modo distinto o en forma plena, incurrirá en una prohibición y su declaración cambiaria deviene en ineficaz³². Sin embargo, no se anulará por ello el endoso, sino que el mismo se reputaría automáticamente como en un endoso para el cobro.

De lo anterior se deduce que la limitación del endoso en garantía se manifiesta en el sentido de que la posición autónoma de que goza el endosatario, en esta modalidad de endoso, no significa que este tenga la facultad adicional de poder invertir a otros de los derechos derivantes de la letra de una forma autónoma, pero de tipo ilimitada, toda vez que la autonomía del endosatario en garantía se agota en su condición de acreedor prendario.

La razón por la que, después de permitirse la adquisición (limitada) de la letra, la ley interviene provocando forzosamente una situación que paraliza la circulación normal de la letra³³, se explica por el hecho de que el interés del acreedor pignoraticio está suficientemente tutelado en la medida en que se le reconoce una posición autónoma en los términos precisados. De admitir la posibilidad de concederle al acreedor pignoraticio la facultad de transmitir plenamente la letra, significaría borrar toda diferencia entre el endoso en garantía y el endoso pleno.

iii) El derecho de retención "*Ius Retentionis*"

Es prácticamente unánime que uno de los factores que configuran el contenido y el soporte de la garantía real prendaria lo constituye el derecho de

retención que corresponde al acreedor pignoraticio sobre la cosa dada en prenda, hasta que se le pague el crédito "artículo 539 del Código de Comercio". Este derecho resulta consustancial e indispensable para la finalidad de garantía que el contrato persigue.

La doctrina, en general, no ve un pacto comisorio en el hecho de que el acreedor pignoraticio se adueñase de los títulos, en la medida estrictamente necesaria para cubrir su propio crédito impagado. En tal sentido se alude a una especie de *pacto marciano*, perfectamente permitido³⁴.

La facultad de retener la posesión de la cosa recibida a título de prenda contribuye a la función de garantía en un doble aspecto: de un lado, asegura al acreedor pignoraticio que, llegado el caso, podría instar la realización del valor de la cosa y evita, hasta que tal momento llegue, el peligro de enajenación o sustracción de aquella; y, por otra parte, tiene la virtualidad de ejercer sobre el deudor una presión que le inducirá a cumplir su obligación para recuperar la posesión y goce de la cosa.

2- Posición jurídica del endosatario pignoraticio al vencimiento de la letra

Como consecuencia del vencimiento de la letra, y en el supuesto de que aun no fuese exigible la obligación garantizada, el acreedor pignoraticio en su condición de tenedor de la cambial, podrá ejercitar todos los derechos que derivan de la misma conforme a lo previsto en el párrafo primero del artículo 766 del Código de Comercio: "*El tenedor podrá ejercitar su acción al vencimiento de la letra de cambio contra los endosantes, el librador y las demás personas obligadas cuando el pago no se haya efectuado...*"

Asimismo, resulta evidente que, aun antes del vencimiento de la letra, el endosatario pignoraticio tiene la posibilidad del ejercicio anticipado de la acción de regreso en caso de denegación de la aceptación y en situaciones de crisis patrimonial, judicialmente declaradas del librador o librado de la cambial -artículo 766 del Código de Comercio-.

31. GARRIGUES. Tratado, Tomo II, cit. p. 365.

32. Véase artículo 701 del Código de Comercio.

33. Frase vivantina utilizada por VIGUERA RUBIO, op. cit., p. 88.

34. Coinciden sobre el particular en Italia NAVARRINI, DALMARTELLO, MARTORANO y ANDREOLI, citados por CANO MARTÍNEZ DE VELAZCO, op. cit., p. 93.

El ejercicio de los derechos inherentes al título por parte del acreedor pignoraticio, corresponde no a una facultad, sino que propiamente reviste la naturaleza de una obligación. Sobre este aspecto señala la doctrina que en el fondo no es más que una aplicación del deber general de conservación, según el cual el acreedor prendario responde de la pérdida o menoscabo de la cosa pignorada que sea debida a su culpa o negligencia³⁵.

Por otra parte, se debe insistir en la particular posición que ostenta el acreedor pignoraticio, referida a que en su condición de endosatario en garantía, la titularidad del crédito documental garantizado en la letra no le corresponde. En efecto, mediante el endoso en garantía no se opera una transmisión de los derechos cambiarios, sino solo una transmisión del ejercicio de los mismos, cuya titularidad la ostenta siempre el endosante. Por ende, el endosatario no adquiere la titularidad del crédito por efecto de la posesión, sino que, propiamente, de la prenda en relación con la tenencia del título adquirido por endoso en garantía³⁶.

La justificación del aludido "derecho-deber", referido al ejercicio de los derechos inherentes al título por parte del acreedor pignoraticio, evidencia lo anteriormente reseñado de que el derecho real de prenda no recae solo sobre el título "res", sino que además sobre el crédito incorporado en la letra de cambio, dado que la prenda se constituye inmediata y materialmente sobre el título, pero la relación prendaria abarca de modo inescindible el crédito cambiario.

Para el ejercicio de los derechos derivantes de la letra de cambio que le corresponde al acreedor pignoraticio, sería necesario la presentación de la cambial para su aceptación o el pago, así como las diligencias de protesto. De manera que llegado el vencimiento de la letra el acreedor pignoraticio debe-

rá presentar la letra al pago y retenerla en su poder. Con ello se pone de manifiesto el carácter especial de la prenda que viene condicionada por la propia naturaleza del objeto sobre el que recae. Precisamente el aludido efecto viene a corroborar la problemática planteada inicialmente, referida al problema sobre el que recae la prenda -sobre el título o el crédito-, o como deberá considerarse correcto referido a ambos.

Lo anterior por cuanto si realmente la prenda recayera exclusivamente sobre la letra como documento, al ser la letra un título de rescate como consecuencia de su pignoración, el acreedor, contra el pago de la misma debería entregarla, lo que supondría disponer de cosa dada en prenda, sin embargo, conforme se indicó, los efectos del endoso en garantía corresponden al de un endoso para el cobro, puesto que la realización de la prenda no puede tener lugar antes del vencimiento del crédito garantizado y con las formalidades requeridas al efecto³⁷. Por ende, además del título, el importe cobrado lo conservará el acreedor en concepto de prenda irregular³⁸.

Al tratarse de cosa fungible, el acreedor pignoraticio deviene propietario de la suma recabada, con la realización de la letra, de suerte que el importe del crédito cambiario se confunde en el patrimonio de este y queda obligado frente a su deudor a devolver otro tanto de la misma especie y calidad, una vez cumpla este la obligación garantizada. Por tanto, el endosatario pignoraticio debe mantener el subrogado de la garantía hasta el vencimiento de la obligación asegurada y, una vez cumplida por el deudor, le devolverá el *tantundem*³⁹.

Si se descartase la idea de la prenda irregular en los términos consignados, no se aclararía de modo satisfactorio y suficiente cómo el acreedor podría ser autorizado a conservar una suma que todavía no se

35. Sostiene VIGUERA RUBIO que corresponde a un derecho-deber, puesto que participa de las connotaciones de ambos: de una parte, el acreedor ostenta una facultad *ex lege* para el ejercicio de los derechos cambiarios; pero de la otra, deviene responsable por el perjuicio que pudiera irrogar su falta de actuación en este sentido. *Op. cit.*, p. 95.

36. Aduce SANTINI que corresponde a una legitimación que se diferencia de la formal derivada del endoso, porque no introduce solo una apariencia o un poder de hecho, que el deudor puede desmentir, sino que atribuye una legitimación diversa de la derivada de la titularidad del crédito mismo. Se trata, desde esta perspectiva, de una verdadera y propia legitimación, de contenido limitado, que coexiste y limita el derecho que permanece en la esfera jurídica del endosante-propietario. *Op. cit.*, p. 38.

37. Cfr. VIGUERA RUBIO, *op. cit.*, p. 101.

38. La doctrina señala que se produce una subrogación real de la suma cambiaria cobrada en el lugar de la letra. *Ídem*.

39. Sostiene CANO MARTÍNEZ DE VELAZCO que los autores discuten sobre la naturaleza jurídica de la prenda irregular. Unos ven en ella una imputación del género obtenido al pago del crédito principal, si fuese necesario. Otros consideran imposible que se trate de una imputación de pagos, pues ello, haría alternativas las obligaciones principal y accesorias, permitiendo al deudor elegir entre pagar una u otra; o, si el mismo no constituyó la prenda, podría además elegir entre pagar por sí o hacerlo con la prenda a través de tercero. *Op. cit.*, p. 93.

le debe o, inversamente, cómo podría ser constreñido a recibir un pago anticipado que, a lo mejor, le es desfavorable.

3- La inoponibilidad de excepciones personales al acreedor pignoraticio

El artículo 700 del Código de Comercio, en su párrafo sexto, determina la inoponibilidad de excepciones personales con el endosante, a menos que el endosatario, al recibir el título, haya actuado con intención de dañar al emisor "*exceptio doli*". Quiere ello decir, conforme se ha venido insistiendo, que el acreedor pignoraticio ostenta un derecho propio frente al emitente y no el mismo derecho del endosante, de manera que el endosatario puede reclamar el crédito "*por sí*".

Según la anterior línea de pensamiento, si bien el citado artículo 700 determina que el endoso en garantía conferirá los mismos derechos al endosatario del endoso para el cobro, tal regulación deberá analizarse de manera restringida, toda vez que entre ambos tipos de endoso se presentan sustanciales diferencias. En efecto, en el endoso para el cobro el mandatario ejerce todas las prerrogativas de naturaleza cambiaria que se ponen a su disposición (y a su cargo) por cuenta del endosante. Mientras que el endosatario pignoraticio desplegará su actividad *nomine proprio* y en su exclusivo interés, por la inmunidad que goza frente a las excepciones personales que los obligados pudieran oponer al endosante-pignorante.

Esto significa, entre otras cosas, que si en el cumplimiento de estos actos se origina un daño a terceros, aquel solo será responsable, no el endosante, de los perjuicios ocasionados. Además, el acreedor pignoraticio puede realizar *per se* cada uno de los actos cambiarios y en esto también se diferencia del comisionista al cobro que no tiene un *ius*, sino una mera *facultas*, porque en este segundo supuesto el *ius* lo detenta el comitente-endosante, quien, en todo caso, podrá ejercerlo él mismo, revocando el mandato.

La ausencia de un derecho propio o autónomo, como tenedor de la letra en relación con el endosatario para el cobro, se refleja claramente en el régimen de excepciones oponibles. Mientras que al endosatario para el cobro en el ejercicio de los derechos de la letra, en nombre del comitente, le son oponibles las excepciones personales en relación con el endosante, conforme se indicó; ello no ocurre en el endoso en garantía.

Lo anterior quiere decir, pues, que el acreedor pignoraticio ostenta, en el ejercicio de las acciones cambiarias, una posición autónoma, distinta y diversa de la que ocupa su endosante. A la ya privilegiada posición que le corresponde como acreedor pignoraticio, según las normas del Derecho común (derecho de retención sobre lo recibido en prenda y derecho de preferencia a cobrarse sobre el producto de su venta), se superpone otro privilegio que responde a su doble cualidad de endosatario y acreedor pignoraticio y que se traduce en la inmunidad frente a las excepciones personales que los demandados por una acción cambiaria pudieran oponer al endosante-pignoraticio.

De nuevo aflora una particular distinción en materia de la prenda cambiaria respecto de la prenda de créditos, según la cual el deudor del crédito dado en prenda puede oponer al acreedor pignoraticio las excepciones que le corresponderían contra el propio acreedor.

Conviene reparar que la posición que ostenta el acreedor pignoraticio, en su condición de un derecho autónomo, se refuerza mayormente en el hecho de que en los títulos a la orden cada legítimo poseedor está investido de los derechos cambiarios, con independencia de la causa de su legitimación, a través de la posesión que cada tenedor tiene a título originario y no derivativo. Tal argumentación no permite prescindir del hecho de que el endoso en garantía corresponde a un endoso limitado, en el que no se transmite la propiedad. Sin embargo, a fin de justificar lo relativo a la inoponibilidad de excepciones, conforme operarían en el endoso pleno, a pesar de que el endosatario en garantía no sea el titular de la cambial, se parte de la base de que el endosatario en garantía ostenta un **crédito ajeno pero en interés propio**, en el sentido de que, por una parte, el endosatario no es el propietario de la letra, pero ostenta tal cualidad jurídica en relación con la prenda sobre la misma.

Lo anteriormente expuesto refleja como conclusión, en el ámbito cambiario, que en el reconocimiento legislativo sobre la inoponibilidad de excepciones personales del endosatario en garantía, en relación con su endosante respecto del ejercicio de los derechos inherentes a la letra de cambio, la *ratio legis* obedeció a un eminente interés práctico, en aras de las exigencias mismas del tráfico jurídico, que aconsejan reforzar, de forma extraordinaria, la posición jurídica del endosatario en garantía, asimilándola a la del propietario de la letra y titular del crédito incorpora-

do en ella "endosante". Solo en estos términos es posible justificar tal asimilación al atribuir al endosatario pignoraticio el ejercicio del crédito cartáceo en una posición autónoma y, a estos efectos, desvinculada de la de su dante causa.

En todo caso, la consagración legal de la invulnerabilidad de las excepciones personales, en relación con el endosatario en garantía, no es absoluta, toda vez que el pluricitado artículo 700 contiene una salvedad referida al hecho de que el acreedor pignoraticio haya actuado con intención de dañar al emisor de la cambial "*exceptio doli*"⁴⁰.

4- Posición jurídica del endosatario pignoraticio siendo exigible la prenda con anterioridad al vencimiento de la letra de cambio

Para un sector de la doctrina, exponen que resulta aconsejable que los títulos valores dados en prenda presenten un vencimiento coetáneo o posterior al vencimiento de la obligación garantizada, pues de lo contrario la garantía podría devenir en inocua⁴¹. Al respecto, nuestra legislación llega a ser omisa, con lo cual no pocas dificultades podrían dimanar en tales supuestos.

Al producirse el pago de la obligación garantizada con la prenda, el acreedor pignoraticio deberá devolver la letra de cambio entregada en prenda y, en el supuesto de que incurriera en mora por atraso en la devolución, correlativamente sería responsable por su eventual pérdida o deterioro, incluso por caso fortuito.

La forma en que debe realizarse la devolución de la letra operaría con la simple entrega material del tí-

tulo, sin que sea necesaria la confección de un nuevo endoso a favor del acreedor pignoraticio "*endoso en retorno*". Lo anterior se justifica por cuanto el endosante que pignoró la letra no se desprendió nunca de su condición de propietario de la cambial. Ello en virtud de que el endosante nunca transmitió los derechos derivantes del título, que siempre conservó, facultándose solo al endosatario por virtud del endoso en garantía de la posibilidad del ejercicio de los mismos. Tampoco sería necesaria la consignación de una leyenda en la cambial referida a la extinción o revocación del endoso en garantía. Tal posición se justifica en que la cancelación del endoso no es necesaria por cuanto el endosante nunca perdió la propiedad de la letra.

Una vez entregada la letra de cambio por parte del endosante pignorante, podrá este, ya legitimado por la cadena regular de endosos y por la posesión del título, ejercer con plenitud la totalidad de los derechos derivantes de la letra, entre los que se encuentra, por supuesto, el de endosarla plenamente.

VI. La prenda sobre acciones

A. Delimitación del concepto

El contrato de prenda de acciones integrantes del capital social⁴² de una sociedad mercantil, según la forma jurídica anónima, puede definirse como aquel acuerdo de voluntades por el que se constituye un derecho real sobre tales bienes muebles, por quien es su propietario, en garantía del exacto y fiel cumplimiento de una obligación, por cuya virtud se produce el desplazamiento en la posesión, o en su caso registral, desde el propietario hasta el acreedor o un

40. Sobre el fundamento de la *exceptio doli* se materializa a través del dolo en el endosatario por carecer de un interés propio para ejercer el crédito cambiario o cuando este, según la relación subyacente, es un prestanombre o un comisionista al cobro oculto, mientras, en realidad, el contenido económico del crédito debe volver al patrimonio del endosante; por lo que el endosatario no es más que un instrumento en las manos del endosante. No se niega que desde este punto de vista jurídico, el endosatario es verdadero propietario de la letra (en el endoso pleno) o ejerce un derecho propio concedido por la ley para el ejercicio de los derechos cambiarios (en el endoso en garantía); pero la ausencia de un interés propio en la operación se presta solo para caracterizar la dirección subjetiva del agente; el endosatario adquiere un derecho para una finalidad que no es la normal de la negociación cambiaria. Otra situación se puede encontrar en el caso en que la transmisión del crédito cambiario se hace en condiciones tan ruinosas que el endosatario, adquiriéndolo por un precio ridículo, sabe el móvil ilícito manifiesto que anima al endosante de deshacerse de la letra que, de permanecer en sus manos, sería inutilizable; o, por el mismo motivo, dar en prenda una letra de cambio de una suma importante para garantizar un crédito cuyo monto, en relación con aquella, resulta desproporcionado. Y por estas razones el endosatario se presta a la operación, con la finalidad ilícita de frustrar la oponibilidad de las excepciones en detrimento del deudor cambiario. Es precisamente esta la malicia sobre la que se fundamenta la *exceptio doli*. Véase VIGUERA RUBIO, *op. cit.*, ps. 128-129.

41. Posición atribuida por PEÑA NOSSA, Lisandra. *Curso de títulos-valores*. Santa Fe de Bogotá-Colombia. Editorial Temis, Cuarta Edición, 1992, p. 54.

42. Entiende ALCOVER GARAU, que la participación social es un conjunto de derechos que no puede estar representado en un título susceptible de posesión, en lugar de prenda de participaciones, lo correcto sería hablar de cesión en garantía de participaciones sociales, cuyo régimen jurídico ha de extraerse, por analogía, de las normas relativas a la cesión de créditos y de las relativas a la prenda. ALCOVER GARAU, Guillermo. *Derechos reales sobre participaciones sociales. La reforma de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*. Madrid, Revista de Derecho Privado, Aranzadi, 1994, p. 337.

tercero, de común acuerdo designado, permaneciendo esta situación hasta la cancelación de la obligación principal garantizada, y ello con la finalidad de facilitar el instar la enajenación de las acciones pignoras para satisfacer con el producto de su venta las responsabilidades pecuniarias derivadas del crédito del acreedor pignoraticio⁴³.

Consecuentemente, el objeto de la prenda lo constituye una acción, que corresponde a una cosa mueble que está en el comercio y que es susceptible de posesión, por lo que bien constituye el sustrato objetivo de un derecho real de prenda. Por otra parte, el objeto de prenda no lo constituye el documento-título que la representa, sino que lo es la acción entendida como parte o cuota del capital social que incorpora la condición de accionista⁴⁴.

Sostiene la doctrina que la estructura de la prenda de acciones se articula en dos planos distintos: por una parte, las relaciones con la sociedad emisora, que en nuestro medio se regula por lo establecido en el Código de Comercio y, por otra, las relaciones entre las partes de la prenda y con los terceros que no sean la sociedad, regidas por el derecho común. Sin embargo, las normas del Código de Comercio no modifican los preceptos del Código Civil sobre la prenda, más que en las relaciones con la sociedad emitente, lo que no impide que en las relaciones internas y frente a terceros, se puedan utilizar para colmar las lagunas que, en defecto de previsión del título constitutivo, puedan existir en el derecho común⁴⁵.

B. Constitución del derecho real de prenda de acciones

Resulta esencial para la constitución de la prenda que se ponga en posesión de esta al acreedor pignoraticio o a un tercero, de común acuerdo. Mediante este desplazamiento posesorio el acreedor pignoraticio no adquiere más que un derecho real de garantía

sobre el bien empeñado. Las cuestiones específicas de la constitución de la prenda de acciones es posible evidenciarlas en los siguientes aspectos: 1) La prenda de acciones no representadas. 2) El significado de la inscripción en el libro de socios. 3) La prenda de certificados provisionales.

1- Prenda de acciones no representadas

Según la aludida hipótesis estaríamos en presencia de un contrato de prenda con inexistencia del desplazamiento posesorio, como consecuencia de la ausencia de los títulos, lo que nos sitúa ante un concepto distinto de una prenda de cosas.

Nada dice nuestro Código de Comercio sobre la posibilidad o no de admitir la constitución de una prenda en los términos precitados, aspecto que no debe confundirse con la emisión de certificados provisionales antes de la impresión definitiva de los títulos, regulado en el artículo 133 del Código de Comercio, en que también resultó omiso sobre la posibilidad de constituir una prenda sobre los mismos, y cuya posibilidad, creemos, en esta última hipótesis, sí resulta factible.

La doctrina española reconoce esta posibilidad de pignoración sustentada en los artículos 57.2 y 56.1 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. La primera disposición hace alusión a que cuando los títulos no hayan sido impresos y entregados, el acreedor pignoraticio tendrá derecho a obtener de la sociedad una certificación de la inscripción de su derecho en el libro de registro de acciones nominativas. Por su parte, el canon 56.1, autoriza la transmisión de acciones no documentadas, de acuerdo con las normas de la cesión de créditos y demás derechos incorporales⁴⁶.

Advierte DOMINGO GONZÁLEZ que la admisión de la prenda, en tales condiciones, corresponde

43. DOMINGO GONZÁLEZ, Vicente. El concepto de valor en la Ley de Reforma del Mercado de Valores. *Contratos sobre acciones*. Madrid, Civitas, Primera Edición, 1994, p. 752.

44. Al ser considerada la prenda como un derecho real que precisa la transmisión de la posesión sobre los bienes objeto de ella queda excluida, por definición, la prenda de cosa futura, pues resulta claro que esta no es susceptible de entrega.

45. En tal sentido SALINAS ADELANTADO, *op. cit.*, ps. 310-311.

46. Se dice que el fundamento de esta norma en el Derecho español, se sustenta en el sentido de que la acción es esencialmente una forma de denominar a la posición jurídica que ostenta el socio de una sociedad anónima, que, en última instancia, se concreta en una serie de derechos y facultades. Estas normalmente se encuentran representadas por medio de títulos-valores o anotaciones en cuenta, lo que hace que sigan un régimen de transmisión y legitimación especial. Pero que esto sea lo que sucede habitualmente no debe llevarnos al error de pensar que no puede existir una acción no representada. En este caso, lo único que sucedería es que los derechos del accionista quedarán "desnudos", aplicándose las normas generales, entre las que se encuentran las de la cesión de créditos y, también, las de prenda de derechos. Cfr. SALINAS ADELANTADO, *op. cit.*, p. 312.

a una prenda sobre créditos, partiendo de que la finalidad de la transmisión de la posesión no es otra que la de crear una apariencia que dificulte la actuación del pignorante contra los derechos propios del acreedor pignoraticio, protección que en el supuesto de constituir un crédito del sustrato objetivo de la prenda puede ser suplida por la notificación de la constitución del derecho real al deudor⁴⁷.

Sin embargo, la posición asumida en el Derecho español no resulta aplicable en nuestro país, toda vez que no contamos con autorización legislativa que posibilite la pignoración de acciones inexistentes. Por lo demás, la existencia material del título resulta indispensable para la validez del contrato de prenda, conforme a lo previsto en el artículo 533, inciso i) del Código de Comercio: *"Las acciones o cuotas de sociedades, títulos-valores del Estado, municipalidades o particulares; las cédulas hipotecarias o toda clase de créditos pueden ser dados en prenda, pero para que el contrato tenga pleno valor legal, es preciso la entrega de los títulos al acreedor, que tendrá el carácter de depositario, sin que tenga derecho a exigir retribución para el depósito..."*

2- El significado de la inscripción en el registro de accionistas "Prenda sobre acciones nominativas"

Sobre este particular, el artículo 137 del Código de Comercio determina la necesaria inscripción de las acciones nominativas emitidas en el correspondiente registro de socios, así como los gravámenes que afecten las mismas.

En el libro de registro de acciones nominativas, que la sociedad habrá de llevar conforme al citado artículo, figurará la constitución de los derechos reales que graven las acciones. Esta inscripción no tiene carácter constitutivo del negocio jurídico de prenda, por tanto, no corresponde a un requisito para la validez *inter partes*, y frente a otros terceros al negocio, con lo cual la inscripción solo es necesaria para que la prenda produzca efectos frente a la *sociedad emisora*. Asimismo, ha de insistirse, que la sociedad solo reputará como socio a quien se halle inscrito en dicho libro, por lo que tal inscripción faculta al acreedor

pignoraticio en su posición jurídica frente a la sociedad, y desde entonces esta no podrá negarle los derechos que ante ella le pudieran corresponder⁴⁸.

Por último, debemos añadir que la constitución del derecho de prenda sobre una acción deberá efectuarse por medio del endoso en garantía. Ello en virtud de que esta modalidad de acción corresponde a un título valor nominativo, entendiéndose por tales los expedidos a favor de una persona determinada, cuyo nombre ha de consignarse tanto en el texto del documento, como en el registro que deberá llevar al efecto el emisor. Ningún acto u operación referente a esta clase de títulos surtirá efectos contra el emisor o contra terceros, si no se inscribe en el título y en el registro⁴⁹.

De lo anterior nos surge el cuestionamiento de si es posible la constitución de la prenda de un título nominativo por la mera entrega de estos, sin que se cumplan los requisitos antes descritos. La mayor parte de la doctrina italiana asume la posición de que no se estaría ante un contrato de prenda, sino de un negocio válido que genera un derecho de retención a favor del acreedor conforme a las disposiciones del Derecho común⁵⁰. La génesis de lo anterior la sustentan en que el "*presunto*" acreedor pignoraticio no puede ejercitar los derechos derivados del título frente a la sociedad, porque no está inscrito en el libro de accionistas, ni puede pedir dicha inscripción, ni frente a los terceros distintos de la sociedad emisora que, por los principios generales de los títulos valores, solo considerará acreedor pignoraticio al que aparezca como tal del propio título.

Consecuentemente, la única posibilidad que le queda al acreedor pignoraticio es la de no restituir el título al propietario de los valores hasta que se le haya cancelado el crédito que se garantiza, o sea, un derecho de retención.

3- Prenda sobre certificados provisionales

Los certificados provisionales son documentos representativos de las acciones que puede dar la sociedad cuando todavía no se han emitido los títulos

47. *Op. cit.*, p. 751.

48. El que una persona ostente la posesión material de una acción nominativa sin contar con la aludida inscripción a su favor y antecedida del correspondiente endoso en garantía, no demuestra a la sociedad que sea acreedor pignoraticio. Por eso, ante una petición de inscripción, la sociedad tendría que rechazarla por razón de las omisiones precisadas.

49. Código de Comercio, artículo 688.

50. Entre otros véase GORLA-ZANELLI, GASPERONI y DE LUCA, citados por SALINAS ADELANTADO, *op. cit.*, p. 317.

accionariales, y que sustituyen provisionalmente a estos últimos. Su reconocimiento legal deriva de lo previsto en los artículos 133 a 136 del Código de Comercio.

Las citadas disposiciones legales no prohíben la transmisión o constitución de prenda sobre los certificados provisionales, debiendo admitirse tal posibilidad por su naturaleza de títulos valores, lo que admite la eventualidad de constituir prenda sobre los mismos.

C. Ejercicio de derechos sociales y políticos

En lo relativo al ejercicio de los derechos sociales, nuestra legislación presenta absoluta ausencia de regulación al efecto. En principio, el ejercicio de los derechos sociales le corresponde al titular de las acciones. En tal sentido, es preciso recordar que la posición del acreedor pignoraticio corresponde a la de un depositario del título, sin derecho a retribución, y los únicos beneficios que podría alegar en su condición de acreedor estarían referidos a la percepción de los intereses y, en su oportunidad, de la obligación principal "artículo 533, inciso i) del Código de Comercio".

El ejercicio de los derechos sociales estaría supeditado a aquellos derechos ejercitables frente a la sociedad emisora, que como bien es sabido, los mismos le corresponden al socio, que en este análisis corresponde al deudor pignoraticio. Ha de inclinarse por esta solución, por razones no solo de facilitar el funcionamiento de la sociedad, sino porque también se ha valorado que es el sujeto cuyo interés es *normalmente* mayor en el ejercicio de dichos derechos.

No obstante lo anterior, parte de la doctrina considera la eventual aparición de un desequilibrio al reconocerse la totalidad de los derechos sociales al socio. Se argumenta en tal sentido que el acreedor pignoraticio quedaría prácticamente excluido de cualquier tipo de relación directa con la sociedad emisora, con lo que los posibles abusos que pudiera realizar el socio en el ejercicio de los derechos sociales solo podrán ser paliados *inter partes* con una acción de daños. Con ello, sería factible que el titular de

la acción pudiera perjudicar el derecho del acreedor pignoraticio, sin que frente a la sociedad este último pueda hacer nada⁵¹.

Sin embargo, pareciera que el citado desequilibrio en alguna medida se viene a atemperar con la participación del acreedor pignoraticio en las decisiones de la sociedad a través del reconocimiento de los derechos políticos⁵², previsto en el aparte primero del artículo 139 bis del Código de Comercio: "*En caso de pignoración de acciones, el derecho de voto corresponde al socio, tanto en asambleas ordinarias como extraordinarias, salvo pacto en contrario, al acreedor pignoraticio en asambleas ordinarias y al socio de las extraordinarias*".

Del anterior precepto legal se infiere que, en principio, el derecho de voto lo ostenta el socio, dependiendo del carácter ordinario o extraordinario de los acuerdos por tomar, y con ello lo que se está haciendo es resolver el problema de determinar de una forma clara quién es el legitimado frente a la sociedad para ejercer los derechos sociales. Sin embargo, el legislador no desconoció que el acreedor puede tener interés en el derecho de voto, permitiendo que por acuerdo se le reconozca el mismo respeto a las asambleas ordinarias.

En efecto, el derecho de voto es una facultad que, dependiendo del acuerdo que se vaya a adoptar, afectará a los intereses del acreedor pignoraticio o del socio o a ambos. Por ejemplo, el acuerdo por el que se decida el destino del beneficio de ejercicio tendrá una gran importancia para el acreedor pignoraticio; mientras que la remoción de los administradores será más importante para el socio. En este sentido, la opción convencional de que se pacte el reconocimiento del derecho de voto, aunque solo limitado a las asambleas ordinarias a favor del acreedor pignoraticio, parece lo más lógico.

El acreedor pignoraticio tiene (coherentemente con la naturaleza de derecho preferente *erga omnes* de satisfacción sobre el valor de una cosa, en caso de incumplimiento de la obligación garantizada), *solo un interés económico* sobre las acciones. Mientras que el socio continúa siendo socio, y si paga el crédito ga-

51. Como ha puesto de manifiesto VINCEN CHULLA "parece que el legislador, a la hora de regular la prenda de acciones, llegó 'cansado' ". Compendio...cit., p. 355.

52. Expone SALINAS ADELANTADO que el reconocimiento legal en España del ejercicio de los derechos sociales al socio, podría explicarse en que el legislador tuvo en mente solo el derecho de voto a la hora de establecer la norma del artículo 72 LSA. Op. cit., p. 321.

rantizado continuará siéndolo cuando se haya extinguido la prenda. Por ello, parece que es este último el que tiene un interés mayor en el ejercicio del derecho de voto. Sin embargo, ello no quiere decir que no puedan admitirse casos en los que el acreedor pignoraticio pueda tener un interés preferente al del titular de las acciones (p. ej. que una de las razones por las que este haya aceptado la garantía sea la posibilidad de influir con su voto en el funcionamiento de la sociedad), por lo que la posibilidad de que se pacte en contrario nos parece altamente positiva.

Por último, ha de insistirse que el reconocimiento convencional para el acreedor pignoraticio solo para las asambleas ordinarias, se justifica en el sentido de que en las extraordinarias se conocen aspectos de singular importancia relacionados directamente con la posición de los socios, como lo sería, entre otros, la modificación del pacto social "artículo 156, inciso a) del Código de Comercio"⁵³.

VII. Prenda sobre anotaciones en cuenta

A. La crisis de los títulos valores "Sistema de Anotaciones en Cuenta"

Los títulos valores surgieron como un derecho especial en respuesta a las necesidades que en la vida social el Derecho común no era capaz de satisfacer. Las necesidades que vienen a justificar la doctrina de los títulos valores corresponden —como de todos es bien sabido— las relativas a la —seguridad de la circulación de los derechos—, para lo cual se trata de garantizar materialmente la posición jurídica del adquirente y de facilitar, en el orden formal, el ejercicio de sus derechos.

La disciplina común de la cesión de créditos⁵⁴ no era capaz de satisfacer las necesidades por cuanto se halla construida para satisfacer las necesidades del

deudor y de sus acreedores, por cuanto fue estructurada en su momento para la generalidad de los derechos *carentes de vocación circulatoria*.

La progresiva aceleración y expansión de las relaciones comerciales requería una más fácil circulación y ejercicio de los derechos, lo que chocaba con los requisitos hasta entonces vigentes de: 1) La necesaria notificación al deudor para la correcta transmisión del derecho. 2) La no limitación de las excepciones oponibles al adquirente del derecho. 3) La dificultad de prueba de la cualidad de titular del derecho.

Frente a estos problemas, existían otros sistemas en el Derecho común que resultaban mucho más ventajosos para el tráfico: a) El régimen jurídico de las cosas muebles; b) Las normas registrales inmobiliarias. De entre estos dos, se optó por asimilar el régimen de las cosas muebles, a través de la búsqueda de un soporte material que representase al derecho y al que, por ser una cosa, y por tanto susceptible de posesión, se le pudiesen aplicar las normas de protección del tráfico que se recogen en el régimen jurídico de las cosas muebles.

Surge de esta forma el título valor, que es concebido como un instrumento jurídico en el que la conexión entre el derecho documento es tal, que se muestra el primero transfundido en el segundo, cuya suerte corre (sic). A ello obedeció su génesis, al extremo de que se afirma por algunos que la invención de los títulos valores constituyó una de las más importantes contribuciones de los comerciantes, primero, y de la dogmática mercantil, después.

En nuestros días, sin embargo, esta armoniosa construcción jurídica no responde a los requerimientos que originaron su éxito, particularmente en el campo bancario y bursátil, respecto de lo que se denomina valores mobiliarios, que se caracterizan por

53. En el Derecho italiano el acreedor pignoraticio ostenta una posición más fuerte que en nuestro ordenamiento, por cuanto el derecho de voto se le reconoce dentro de las asambleas extraordinarias (art. 2365 del Código Civil italiano). Cfr. PUGLIESE citado por SALINAS ADELANTADO, *op. cit.*, p. 329.

54. Expone PAZ-ARES que la disciplina de la cesión, tal y como está articulada por el Derecho común, no es que carezca de racionalidad; antes al contrario, está dotada de una racionalidad impecable, que se explica en función de dos condicionamientos de partida. Por una parte, como derechos generales y comunes no están destinados a circular. Y en segundo lugar, partiendo de su naturaleza técnico-estructural, los derechos que están llamados a circular por el cauce de la cesión constituyen realidades invisibles e intangibles "derechos incorporales". Es obvio, por tanto, que al carecer de un soporte aparential, no pueden ser objeto de la protección de la confianza del tercer adquirente. El problema del derecho de obligaciones en este terreno es que carece de la publicidad que caracteriza al derecho de cosas. PAZ-ARES, Cándido. *El nuevo mercado de valores*. Conferencia impartida en el Seminario sobre el nuevo Derecho español y europeo del Mercado de Valores, organizado por el Consejo General del Notariado, Colegios Notariales de España, 21 de febrero de 1995.

ser títulos valores emitidos en masa; y la masificación de los títulos es lo que provoca que la "*servidumbre del papel*" se torne cada vez más gravosa.

La masificación corresponde a uno de los elementos definitorios de la estructura social moderna. Las nuevas relaciones jurídico-privadas propias de esta estructura socioeconómica son despersonalizadas y anónimas, caracteres que han forzado a las instituciones tradicionales a la exigencia de un nuevo derecho para la sociedad de masas, emanado de los poderes públicos más que de la autonomía de la voluntad y dirigido a la protección y dirección de esa masa social, que hacen difícil la aplicación aislada de los planteamientos tradicionales.

La emisión en masa de millares de títulos valores disparan los costes de administración, con lo cual se elevan considerablemente los *costes de impresión*, pues a medida que crece el volumen de títulos con papel especial encarecen su producción. También crecen, y no en menor proporción los *costes de custodia*. Pero, sobre todo, son los *costes de manipulación* del papel, de la manipulación necesaria para el ejercicio y transmisión de los derechos, los que se hacen insoportables.

Aunado a lo anterior, debe tomarse en consideración que de la nueva estructura económica actual se aprecia como la sociedad anónima se viene consolidando en los países desarrollados como fórmula jurídica básica de la organización empresarial, generando un importante proceso de capitalización que la lleva a aumentar el número de títulos en el mercado. Es apreciable, además, un cambio de mentalidad en los países desarrollados, en que el público inversor brinde preferencia por una riqueza eminentemente inmobiliaria, hacia formas de riqueza mobiliaria que poseen un reconocimiento público.

El grado de internacionalización alcanzado por la economía, en general, conduce a la negociación de los valores en mercados no domésticos, y tal negociación exige, a su vez, el desplazamiento de los títulos, con lo que se dificulta y encarece su gestión. Se debe añadir a lo anterior dos circunstancias más; de un lado, que una integración de los mercados financieros, apoyada en el desarrollo de los mecanismos informáticos, viene a impedir el desenvolvimiento normal de los sistemas de liquidación y compensación ideados para los títulos valores; de otra parte, que el propio almacenamiento de los títulos generaban un importante problema para los encargados de su depósito.

Dentro de este ámbito masificado "*la decadencia de la documentación escrita*" entendida en su sentido amplio como la utilización del papel para la constitución, ejercicio, prueba y transmisión de las relaciones jurídicas, puede contemplarse en un doble sentido: por un lado, la falta de eficacia que, por sí solos, se concede a los documentos escritos frente a los terceros (eficacia que solo se logra con la posterior inscripción registral), y por otro, la supresión total del documento y su sustitución por el asiento registral, fenómeno conocido como la "*desincorporación de los títulos valores*".

La aspiración hacia un sistema de "*desincorporación*" del derecho respecto del documento derivado de la absolescencia del título constituye una variable que ha exigido su presencia en las legislaciones de avanzada, hasta alcanzar, hoy día, nuestras fronteras. Se ha destacado que asistimos a la aparición de nuevos negocios en la esfera del Derecho Mercantil, caracterizados por la prevalencia del principio de seguridad en el tráfico y la decadencia de la documentación escrita. Esta regulación vino de la mano, en nuestro país, con la promulgación de la actual Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732 y publicada en La Gaceta N° 18 del 27 de enero de 1998, que implementa el instituto conocido como *anotaciones en cuenta*, donde se sustituye la representación documental de los derechos a través de un asiento registral "artículos 2 y 115 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores".

B. Procedimiento de constitución de la prenda sobre anotaciones en cuenta

Para comprender lo referente a la prenda de valores anotados en cuenta, se debe tener presente, con carácter previo, que la estructura de los registros de las anotaciones en cuenta no es unitaria, sino que depende del hecho de que los valores coticen o no en un mercado secundario oficial.

Tratándose de bienes que cotizan, es preciso señalar que el registro de anotaciones en cuenta funciona con un sistema de *doble escalafón*: por un lado está el Registro Central, que se lleva mediante un sistema de *doble cuenta* que cada entidad adherida: a) una que refleja el saldo del que es titular cada momento la propia entidad adherida, b) otra, en la que se establece el *saldo global* de los valores que la entidad adherida tiene registrados en sus cuentas a nombre de terceros "artículos 117 y 118 de la L.M.V." (sic).

Por tanto, en el Registro Central no queda constancia de las posiciones concretas de los titulares individuales de los valores, para los que se establece un saldo global "art. 117 de la L.M.V.". Por otro lado, están los registros de las entidades adheridas, en los que se llevan, con referencia a cada valor, las cuentas correspondientes a cada titular, expresando en todo momento el saldo que le pertenezca "art. 118 de la L.M.V.".

En consecuencia, es aquí donde deben aparecer especificadas todas las titularidades concretas de los valores. Esta circunstancia tiene gran importancia en el caso de la prenda, porque será aquí donde conste toda la información relativa a este tipo de gravámenes.

Con carácter general, para la constitución de la prenda de anotaciones, la L.M.V. establece solo que: *"La constitución de cualquier clase de gravamen sobre los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. La inscripción de la prenda en la cuenta correspondiente equivaldrá al desplazamiento posesorio del título. La constitución del gravamen será oponible a terceros desde que se haya practicado la inscripción"*.

Partiendo de lo enunciado, es obligatorio reparar en una diferencia entre el régimen de la constitución y adquisición de los valores anotados y el que se establece en relación con la constitución del derecho real o gravamen sobre tales valores. En efecto, mientras que para la constitución y adquisición del valor la anotación se revela como constitutiva en los términos ya invocados, lo referente a la constitución de derechos reales "salvo lo relativo a la prenda", parece contemplada, en principio, como un derecho que se produce extraregistralmente y que luego deberá inscribirse en la cuenta correspondiente, caso del usufructo testamentario sobre acciones.

Asimismo, lo referente al contenido del citado artículo 123 de la L.M.V., se deduce que existen tres fases para la constitución de la prenda de anotaciones: 1. La acreditación ante la entidad adherida. 2. La inscripción en el registro contable. 3. El desglose del saldo.

La constitución de un derecho real de prenda sobre un saldo de deuda anotada pasa necesariamente por dos momentos diferenciados⁵⁵. Un primer momento estaría constituido por la *"formalización del contrato de garantía"*, estipulado entre el pignorante (deudor o un tercero) y el acreedor pignoraticio. Un segundo momento estaría integrado por el procedimiento registral determinante de la *"perfección del contrato de garantía"*.

Precisamente, sobre la perfección del contrato de garantía, conviene recordar que en nuestro Derecho el contrato de prenda es de carácter real, esto es, se perfecciona por la entrega de la cosa pignorada. Ahora bien, en función de la especial naturaleza de la anotación en cuenta, se ha dispuesto un mecanismo por cuya virtud la constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravamen sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta, deberá inscribirse en la cuenta correspondiente.

C. Efectos jurídicos

Los efectos jurídicos de la constitución de la prenda de anotaciones en cuenta se recogen en el citado artículo 123 de la L.M.V.⁵⁶ Conforme al tenor de la citada norma, se deduce que el legislador ha pretendido que la inscripción de la prenda de anotaciones en cuenta produzca los mismos efectos que la transmisión de la posesión de la prenda.

No obstante que la referida norma nada dispone acerca de la inmovilización de los valores pignorados, tal posibilidad se desprende de su propio contenido. En efecto, tratándose de prenda sobre un derecho de crédito no cartular, es evidente que, por la propia naturaleza incorporal de este, no hay posibilidad de entrega de la posesión. Entonces ¿cómo se constituye el derecho real de prenda? De forma sucinta es dable responder a esta interrogante diciendo que la constitución se produce no por atender el presupuesto del desplazamiento posesorio, sino por establecer mecanismos que permitan el cumplimiento de la finalidad de dicho desplazamiento posesorio, de ahí que sea necesario acudir a una posesión impropia, esto es, aquella que tiende a

55. MUÑOZ CERVERA, Miguel. Prenda sobre valores públicos representados mediante anotaciones en cuenta. En: *Tratado de garantías de la contratación mercantil*. Tomo II. Garantías Reales, Vol. 1, Garantías Mobiliarias, Madrid, Civitas, 1ª Edición, 1996, p. 751.

56. Para el Derecho italiano la norma equivalente es el art. 7.2 de la Ley de la Monte Titoli que dice que: "L'iscrizione del vincolo nel registro, ai sensi del comma 1, produce gli effetti propri della costituzione del vincolo sul titolo. Resta fermo, per i titoli nominativi, l'obbligo dell'annotazione nel registro dell'emittente. Véase MARTORANO, Federico. La Gestione Accentrata dei Titoli di Credito nel Diritto Italiano. La Monte Titoli S.p.A. En: *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil*. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells, Tomo II, Madrid, La Ley, 1994, p. 1779.

lograr la inmovilización del derecho de crédito y, con el mismo, poner al derecho en un estado de hecho que impidiera realizar el crédito a persona distinta del acreedor pignoraticio⁵⁷.

Lo anterior evidencia las dificultades insuperables para la transmisión de los valores gravados, por cuanto se priva al titular del valor anotado de la facultad de disposición. Ello por cuanto, como se dijo, la inscripción de la constitución de la prenda equivale al desplazamiento posesorio⁵⁸ "por lo que tal anotación ha de comportar la indisponibilidad de la acción pignorada por parte del titular". En todo caso, resulta claro que, tal y como está diseñado el régimen de anotaciones en cuenta en la L.M.V., esto es, sin previsión acerca de un auténtico sistema de publicidad —la seguridad, la certeza y, por tanto, la eficiencia del sistema—, requiere considerar intransmisibles los valores empeñados⁵⁹.

Por otra parte, el legislador ha querido dejar sentido el efecto *erga omnes* de esos derechos o gravámenes. Dice el artículo 123 in fine "*La constitución del gravamen será oponible a terceros desde que se haya practicado la inscripción*". Esta eficacia *erga omnes* significa dos cosas: 1. Que la prenda es oponible frente a los acreedores del constituyente. 2. Que es oponible ante los terceros adquirentes de los valores.

1- Oponibilidad frente a los acreedores del constituyente

Que la prenda es oponible a terceros quiere decir que los acreedores personales del pignorante habrán de pasar por el derecho preferente del acreedor pignoraticio, que está facultado para satisfacer su crédito con el importe obtenido de la enajenación de los valores empeñados, con exclu-

sión de cualquier otro acreedor (hasta la concurrencia de su derecho).

Esta circunstancia tiene dos aplicaciones muy importantes: primero, en los procedimientos concursales, el acreedor pignoraticio de una prenda de anotaciones gozará del derecho de separación y de abstención; segundo, en la ejecución individual de los terceros no preferentes, en la que parece que la existencia de la prenda debe neutralizar los embargos de estos.

2- Oponibilidad frente a terceros adquirentes de los valores

En este caso, el problema es saber si el acreedor pignoraticio se encuentra protegido frente a un tercero que adquiriese la propiedad de los valores sin conocer la existencia del gravamen. En nuestra opinión, la respuesta es claramente afirmativa, pero no por la existencia de un mecanismo de protección en particular, sino porque es imposible la existencia de una prenda de anotaciones con respecto a la que un tercero pueda ser considerado de buena fe.

El hecho de que la prenda de anotaciones, al igual que en la hipoteca, la inscripción tenga carácter constitutivo, hace que solo exista como tal si se encuentra inscrita en aquel.

En el derecho de sociedades es conocida la prenda de acciones que se halla regulada en el artículo 139 bis del Código de Comercio, que refiere a los legitimados para el ejercicio del derecho de voto. En tal sentido, es de interés señalar que para la participación en las juntas de accionistas era necesario aportar el título accionario, en el caso de las acciones anotadas bastaría con aportar la constancia por tratarse de acciones sin título.

57. Véase sobre los efectos de la constitución de la prenda sobre un derecho de crédito no cartular MUÑOZ CERVERA: Prenda sobre valores públicos..., p. 770.

58. Apunta el autor SANTOS MARTÍNEZ que la constitución de este contrato real en un registro regido por principios coincidentes con los del Registro de la Propiedad, conduce a pensar que, en rigor, se asemeja más que a la prenda, a la hipoteca. Más precisamente, a la hipoteca mobiliaria sobre la propiedad industrial y la intelectual. Sostiene que en los mismos términos sería concebible igualmente una hipoteca mobiliaria sobre valores que no tienen un *corpus documental* autónomo, sino la expresión informatizada en un registro contable. Que la L.M.V. hable de "prenda de acciones" puede explicarse como un arrastre de la terminología tradicional relativa a los títulos "prenda de valores, prenda de acciones". Pero si la línea divisoria entre la prenda e hipoteca se halla en el dato de si produce o no el efectivo o material desplazamiento posesorio del bien gravado, hipoteca será lo que hay aquí y no prenda. SANTOS MARTÍNEZ, Vicente. Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta. En: *Derecho de sociedades anónimas*. II Capital y Acciones, Vol 1, Madrid, Editorial Civitas S.A., 1ª Edición, 1994, p. 482.

59. En España, a través del Real Decreto 116/92 de 14 de febrero, se conduce a la posibilidad de admitir la transmisión de los valores gravados. Los artículos 18 y 19 del Real Decreto facultan al titular del derecho real para obtener de la entidad encargada o adherida un certificado de legitimación, referido, claro está, a su derecho, y el art. 21.2 contempla la hipótesis de la transmisión de los valores, para establecer que usufructuario, acreedor pignoraticio o titular de gravámenes restituya el certificado que tenga expedido a su favor tan pronto como le sea notificada la transmisión de los valores, aunque ello sin perjuicio que pueda solicitar y obtener la expedición de uno nuevo. Véase SANTOS MARTÍNEZ, p. 484.

Después de las anteriores consideraciones realizadas, en nuestra opinión, el sistema de constitución de la prenda, mediante valores anotados en cuenta, presenta algunas deficiencias, destacándose en particular que la normativa legal prevista en la L.M.V. presenta una limitada información sobre la inscrip-

ción de la prenda en el registro de anotaciones. De los textos legales se desprende que el citado registro constatará, como mucho, la existencia de la prenda y la identidad del acreedor pignoraticio, quedando al margen aspectos tan importantes como el crédito garantizado o la fecha de constitución.