La creación de acciones alternativas en la S.A.

Osvaldo Walter Coll

Introducción

A partir del dictado del Nuevo Código Civil y Comercial el art. 1820 permite la creación de títulos valores por acuerdo de parte. Esta novedosa norma otorga una amplia facultad a cualquier persona con capacidad para obligarse. Su derecho se extiende a la denominación del título, su forma de circulación, garantías y rescate.

El art 1816 determina la autonomía de esos títulos y el art 1850 permite que sean no cartulares.

Es de nuestro interés adentrarnos en las posibilidades que da este nuevo instrumento, buscando en este trabajo su uso específicamente en las sociedades anónimas.

Nos hemos tomado la libertad de reflexionar sobre la posibilidad de crear un titulo valor que guarde similitud con las acciones reguladas a partir del art 207 de la ley 19.550 y a la que a los efectos metodológicos las hemos denominado “acciones alternativas”.

La legislación comparada

La amplia libertad que otorga la nueva legislación para la creación de títulos de crédito nos ha provocado la inquietud de buscar en la legislación comparada antecedentes sobre el tema.

En razón del objetivo de este trabajo, orientado hacia títulos valores relacionados con las obligaciones nacidas en el giro comercial de la sociedad anónima, hemos buscado antecedentes normativos que traten este tipo de compromisos societarios.

Por semejanza podemos citar tres casos encontrados.el Código de Colombia[67], el proyecto de nueva Ley Mercantil de España[68] y el Código de Comercio Uniforme de los Estados Unidos.

Las tres guardan similitudes y diferencias que pueden ayudarnos a aproximar la extensión de los derechos que nacen del nuevo art. 1820

En efecto en el caso de la ley colombiana y el proyecto español si bien, como en nuestro Código Civil y Comercial contienen un capitulo general, no prevén una norma que de tanta libertad de creación, limitándose a regular a los títulos previstos en dichos cuerpos legales y restringiendo el ámbito de libertad a los mismos.

A semejanza de nuestra nueva legislación regulan de modo sistemático las características y requisitos intrínsecos y extrínsecos de los títulos, su ley de circulación, aBordando de modo particular los tipos y forma de endoso y los efectos del mismo.

Así por ejemplo, a partir del art 651 el anteproyecto de ley Mercantil Español regula una categoría de títulos valores que llama " valores mobiliarios", los que define como títulos-valores emitidos en serie con la finalidad de captación derecursos financieros.Por el art 651 sección 3 se fija la tipicidad de los mismos estableciendo que solo serán considerados como tales los reconocidos por ese cuerpo legal o por la normativa estatal sobre Mercado de Valores. En este contexto esta norma otorga un cierto ámbito de libertad en la creación de los mismos pero siempre limitado a que reúnan las condiciones de establecidas en la misma o de las referidas regulaciones de los Mercados de Valores. Dentro de la categoría de los *valores mobiliarios* se encuentra las acciones de sociedades anónimas (art 653) y las "obligaciones" (art 653-20) titulo que guarda similitud con nuestras obligaciones negociables. El mismo cuerpo legal permite la negociación de estos valores mobiliarios para que sean comercializados en mercados secundarios. (art 654-1).

Una estructura similar podemos advertir en el Código de Comercio de Colombia, (regulado a partir del art. 619) aunque reconociendo que por tratarse de una norma más vetusta no aborda aspectos más modernos como los valores mobiliarios del proyecto español citado. Así este cuerpo legal sudamericano fue en su tiempo una norma de avanzada (dictado en 1971) en tanto tuvo la novedad de contener un capitulo general de regulación de los princi-

---

67 Lo regula a partir del art 619 y hasta el 671, conteniendo como en nuestro Código Civil y Comercial un capitulo general, pero aBordando luego la regulación especifica de cada titulo.

68 Lo regula en el titulo sexto a partir del art 619 y hasta el 779.

pios generales de la teoría de los títulos de créditos. Sin embargo siguiendo la tendencia aún vigente constituyo un "números clausus" para la creación de los mismos, enumerando cuales era los títulos posibles de ser creados. Nuestro nuevo Código abandona esa limitación abriendo llamativamente esta facultad a las partes.

En virtud de lo expuesto y en el afán de encontrar una norma que guarde semejanza a esta enorme libertad que da el nuevo Código, nos ha parecido conveniente hacer unas consideraciones sobre la regulación que en la materia hace el Código de Comercio Uniforme de los Estados Unidos.

Este cuerpo legal regula en dos Artículos los títulos valores a los cuales llama "*instrumentos negociables*" (negotiableinstruments) En el Artículo tercero (entendiendo por articulo lo que en nuestro código son los libros) trata propiamente los instrumentos negociables al que define en la sección 104 como *una orden de pago incondicional a favor del tenedor a su vencimiento o presentación.* Cabe aclarar que en esta sección no se tratan las "Letter of Credit" o "draft" similar a nuestra letra de cambio que están reguladas en el art. 5-

Por otro lado en el art. 8 se regulan los "*investmentsecurity*" títulos valores definidos en la sección 102 como representativos de la obligación asumida por el emisor y que puede estar vinculado a una obligación propiamente dicha o una participación en la propiedad de la empresa. A semejanza de nuestro nuevo código las partes tienen libertad en la creación de estos títulos, pero dejando en claro, como lo expresa la mencionada sección 102 (capitulo a), que el emisor debe ser una *Corporación*, es de decir una sociedad que se encuentre bajo supervisión de las leyes sobre bancos o normas de control de emisión de títulos de inversión (Federal Security Law). De este modo el ámbito de libertad determinado nace a partir de las condiciones del emisor quien está sometido a especiales regulaciones de control.

El nuevo Código Civil y Comercial.

Lo novedoso de nuestra legislación es que ha permitido una amplia facultad de creación de títulos valores, dando este derecho no solo a personas físicas sino también jurídicas, pero que no están sometidas a ningún tipo de regulación específica.

Debemos advertir que por aplicación de la Ley de Entidades Financieras (art 1º) y la Carta Orgánica del Banco Central (art 3 y 14 inc v) si estos títulos estuvieran destinados a captar ahorro público el emisor debería contar con autorización del BCRA.

De la lectura del cuerpo legal norteamericano se puede apreciar que en el mismo están regulados un tipo de títulos de crédito que dan derechos sobre

la propiedad de la sociedad emisora o sobre su patrimonio, siendo en esencia negociables con la condición ineludible del control estatal sobre el emisor.

Comparando este tipo de títulos con los que permite el nuevo Código entendemos que en nuestra nueva legislación sería posible que en las sociedades anónimas sus accionistas puedan crear títulos valores, que a semejanza de los valores mobiliarios del proyecto español o los instrumentos negociables del Código de Comercio Uniforme Americano, sea una suerte de *acciones alternativas* destinadas a satisfacer determinados requerimientos negociales, que podrían ser satisfechos bajo el régimen exclusivo de la ley 19.550.

Las acciones alternativas y los nuevos desafíos de negocios

Pensamos en un supuesto de títulos accionarios que concedan determinados derechos negociales sobre ciertos bienes de la sociedad, o una renta preferente sobre un determinado bien, o el derecho exclusivo a participar en un determinado fideicomiso de la sociedad, u otra infinidad de derechos nacidos de la especial característica de la sociedad.

La libertad de creación que otorga el nuevo Código, no pone límites a la posibilidad de crear títulos de crédito, fuera del orden público, la moral y las buenas costumbres, y dentro del marco normativo del capítulo respectivo.

Una especial referencia a la utilidad que puede prestar esta nueva facultad reconocida en el Código son los llamados "Crownfunding" o Finanzas Colaborativas". (Sobre el tema puede leerse a TapscottMacrowikinomics: nuevas fórmulas para impulsar la economía mundial, Bs As, Paidos, 2012) Estamos hablando de una nueva modalidad de negocios nacidas a partir de la explotación de las plataformas informáticas que se extienden y generalizan mediante transacciones financieras entre individuos y empresas a través del uso de la web. La mayor característica de estas nuevas formas de negocios es la participación de los usuarios que por la vía virtual no solo se relaciona con la empresa sino inclusive entre ellos, pero bajo la propuesta y el control del creador y/o gestor de la plataforma virtual. Así quienes participan del negocio no serán generalmente socios, quedando este lugar reservado inicialmente para los dueños y/o gestores de la plataforma. No obstante por su participación en la misma dando servicios o capital buscan tener una utilidad y cierta cantidad de derechos.

La versatilidad del negocio impide desde el vamos que la tradicional estructura de la sociedad anónima de nuestra ley 19.550 lo contenga, por lo que el camino de su relación y contención jurídica debe buscarse en estas nuevas formas de títulos valores. Pensamos que el art. 1820 del nuevo Código abre un

inmenso camino en este sentido. El reciente desembarco de la firma "Uber" en nuestro país resulta un claro ejemplo. Esta empresa virtual valuada en diecisiete mil millones de dólares relaciona a pasajeros con choferes particulares que se ofrecen a trasladarlos apoyados en la plataforma virtual y el uso de las redes sociales. La estructura de este novedoso negocio como cualquier otro basado en los mismos instrumentos virtuales requiere necesariamente de instrumentos legales que contengan los derechos de la participes, entendiendo por estos además de los "usuarios consumidores finales" sino a los aportantes del servicio o capital. No es objeto de este trabajo hacer consideraciones sobre el conflicto que puede crearse con usuarios consumidores, organismos de control y terceros relacionados que puedan verse relacionados como consecuencia de la dinámica del negocio, pero resulta evidente la cantidad nuevos desafíos que plantea.

Características de las "acciones alternativas"

Aceptando entonces que estas "*acciones alternativas*", son posibles, cabe adentrarnos en las características y condiciones de las mismas.

El art. 1820 otorga una muy amplia facultad de creación, limitándose solo a especificar los aspectos formales del título.

De allí que la primera afirmación es que no hay sujetos del derecho excluidos de crearlos mientras tengan capacidad legal.

En el caso de las Sociedades Anónimas, la primera condición es que deber ser creados por el Órgano de gobierno, requiriendo de una Asamblea Ordinaria que lo autorice. Se trata de una condición inexcusable. No advertimos que siendo títulos que complementan el régimen accionario puedan ser creados solo por el Órgano de Administración. Es posible que exploremos esta facultad atribuible solo al directorio cuando se trate de otra categoría de títulos, pero el análisis de ese supuesto excede el propósito de este trabajo. En este trabajo nos estamos refiriendo a títulos valores creados por la sociedad que complementan las acciones que ya tiene emitida. Por lo tanto y siendo títulos destinados a los propios accionistas o a terceros directamente relacionados, no creo que sea posible aceptar que puedan ser creados por el directorio, omitiendo la participación del Órgano de gobierno.-

En cuanto al tipo de Asamblea entiendo que por aplicación del art 234 (L.S.).debe ser una asamblea Ordinaria.

Entrados a considerar la naturaleza del título, resulta indispensable recordar el art 1816 (Cód. Cid y Com).establece que los títulos creados en este capítulo son autónomos al permitir el derecho a la circulación. El tema de la auto-

nomía no es menor, pues es sabido que la doctrina siempre a considerado a las acciones de sociedades anónimas títulos causales, pero en el caso en examen claramente pueden ser autónomos, pues serían representativos de derechos que serían exigibles, más allá de las vicisitudes de la sociedad.Eso no quita que la sociedad pueda crearlos no circulatorios, máxime teniendo en cuenta que los mismos pueden estar vinculados a un determinado negocio o un determinado bien de esta. Esta posibilidad surge de la propia letra del art. 1820.

También la mencionada norma establece que el titulo creado puede ser convertible en otro tipo de título, de donde podemos afirmar que estas "acciones alternativas", podrían se convertibles en las acciones tradicionales de la sociedad.

Tampoco puede perderse de vista que los mismos pueden ser caratulares o no.

En este último caso la sociedad deberá arbitrar un régimen de registración siguiendo los lineamientos de los arts. 1850 y 1851.

Como nos estamos refiriendo a un caso de títulos que complementan a las acciones de los socios, los mismos deberán estar inicialmente destinados a los mismos socios, más allá que luego puedan circular. Sobre este punto debe tenerse presente que el mencionado art. 1820 expresa que el titulo puede contener "los derechos de los terceros titulares".

Es posible también que estos títulos sean garantizados. Si bien puede tratarse de derechos reales como prenda o hipoteca o cualquiera de las demás garantías previstas en el Código, una posibilidad es que la garantía recaiga sobre las propias acciones de la sociedad. Un caso en que esto es posible si los títulos creados responden a un pacto de accionistas que permite a estos obtener un determinado derecho, por ejemplo la renta de un negocio especifico o un bien de la sociedad, y en el cual el cumplimiento del derecho otorgado es reforzado con una prenda sobre las acciones de la sociedad.

No puede perderse de vista que estamos analizando el caso de títulos valores complementarios de las acciones, pero que no son en sí mismo acciones. De allí que estos títulos nunca podrían conceder derechos políticos o económicos que limiten o excluyan los que otorgan las propias acciones. Por ejemplo cargos de directores o síndicos, derecho de preferencia o la acción de receso.

Un ejemplo del tipo de título a crear son las acciones de goce o industria que prevé el art 380 del Código de Comercio de Colombia destinado a compensar *las aportaciones de servicios, trabajo, conocimientos tecnológicos, secretos industriales o comerciales, asistencia técnica y, en general, toda obligación de hacer a cargo del aportante,* como expresa el mencionado Artículo.

No se nos escapa que en nuestra ley societaria se han regulados los bono de goce (art 266 Ley de Sociedades), pero el extenso ámbito de libertad que concede el art 1820 amplía sustancialmente el uso de este instituto.

Conclusión

Como conclusión pensamos que esta nueva legislación abre un camino inexplorado para complementar el régimen de participación de socios y terceros en la vida societaria. Si bien solo hemos querido limitar este trabajo a las sociedades anónimas, resulta obvio que el tema puede explorarse también en los otros tipos societarios previstos en la ley.

El tiempo y los nuevos desafíos tecnológicos a los cuales el derecho deberá adaptarse irán dando las respuestas.