

## EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS SOCIALES DE ACCIONES ENTREGADAS EN GARANTÍA

Ángel B. VEIGA COPO

Doctor en Derecho  
Universidad Pontificia Comillas de Madrid

*«Y se aborda el problema de desdoblamiento de la titularidad entre... propietario y acreedor pignoraticio, puntualizándose a quién de ellos compete el ejercicio de los derechos incorporados a la acción, con lo que se evitarán las interminables discusiones en la materia que la práctica a diario nos ofrece.»*

Exposición de Motivos de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951

### *Sumario:*

#### I. INTRODUCCIÓN.

#### II. LÍMITES EN EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS SOCIALES. DEL EJERCICIO *ODIUM DEBITORIS AL UTI SOCIUS*.

#### III. LA ATRIBUCIÓN DE LOS DERECHOS.

1. Ejercicio uniforme *versus* división en el ejercicio de los derechos.
2. Activación de cláusulas restrictivas ante el ejercicio de los derechos sociales.

#### IV. EL DEBER DE COLABORACIÓN DEL ACREEDOR PIGNORATICIO.

## I. INTRODUCCIÓN.

La constitución de una relación prendaria sobre acciones en garantía de una obligación determina, por un lado, una situación de concurrencia de sujetos titulares de distinta naturaleza sobre una misma acción (debido al desdoblamiento de derechos característicos de toda prenda, en el que se destaca la relación directa e inmediata del acreedor con la cosa pignorada-baluarto de los derechos reales de garantía-) y de otro lado, genera el nacimiento de derechos y obligaciones de diversa índole, susceptibles de agrupación en dos categorías genéricas calificadas tradicionalmente como relaciones internas y externas<sup>1</sup>. Dichas categorías parten de la distinción de relaciones entre los distintos titulares de derechos actuales sobre las acciones (cotitulares, usufructuario y nudo propietario, acreedor prendario y deudor titular de la acción dada en prenda, acreedor embargante y deudor embargado titular de la acción embargada ...) y las relaciones de estos titulares con la sociedad.

La titularidad del acreedor pignoraticio constituye un freno a la titularidad del socio. La prenda necesariamente implica una cesión de titularidad al acreedor, si bien será una cesión limitada a los fines de garantía, que en definitiva son los únicos que amparan la causa negocial. Sin duda la posición jurídica del titular del derecho real depende, en gran medida, del grado de poder directo e inmediato que ostente sobre los bienes pignorados<sup>2</sup>.

Probablemente el acreedor pignoraticio, titular de un derecho real de garantía, será renuente a exigir únicamente una determinada actitud o conducta de su deudor, ya que su «pasividad» chocaría con la desconfianza en la gestión de este socio-deudor. Será primordial para el acreedor pignoraticio gozar de la posibilidad de actuar por sí mismo, de un modo seguro y eficaz, y con un objetivo muy concreto, cual es velar no tanto por la conservación física de los títulos, sino por su conservación jurídica y económica que realce y preserve el valor de la garantía, sin quedar a expensas del proceder de su deudor<sup>3</sup>.

Ese «ademán» de protagonismo cobra en este contexto toda su virtualidad, comportando la asunción de una dosis de poder jurídico suficiente que le permita actuar directamente en la defensa de sus intereses -en aras de la finalidad conservativa de la garantía-, asumiendo o pretendiendo asumir el ejercicio exclusivo de los derechos de socio, que no la titularidad<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> CLARK, *Corporate Law*, Boston-Toronto, 1986, p. 360 señala como el hecho de que las acciones sean continuamente transmitidas en una economía avanzada, los derechos del socio son a menudo divididos en complejos caminos (entre el *trustee* y los beneficiarios, por ejemplo) generan muchos puzzles legales comunes y corrientes (*run-of-the-mill legal puzzles*). O por ejemplo, cuando un prestatario pignora XYZ *stock* para asegurar un préstamo a un banco, ¿quién tiene el derecho de voto de las acciones? En lo que a la sociedad emitente concierne, el titular registrado, puede ser o el deudor pignoraticio o bien el acreedor pignoraticio. Los derechos del *pledgor* y del *pledgee* dependerá de lo estipulado en el contrato.

<sup>2</sup> *Vid.* en líneas generales, PAZ-ARES, I., «Constitución de prenda sobre acciones», *RdS*, 1994, p. 187; BÜLOW, *Recht der Kreditsicherheiten*, Heidelberg, 1999, p. 148, Rdnr. 583.

<sup>3</sup> Ya KOCH, *Rechte an Sachen als sonstige Rechte im Sinne von § 823 Abs. 1. BGB*, Karlsruhe, 1961, 69, indicaba como tras la pignoración de la participación social el socio está obligado a velar por los intereses del acreedor pignoraticio, que no disminuya o se deteriore la participación social a través de la *Geschäftspolitik*; en análogo sentido, WICKENS, *Pledges of public company shares*, 10, BFLR, 1994-1995, p. 370, advierte como los derechos del *pledgor* bajo un acuerdo de prenda reflejarán el nivel de *bargaining power* con su acreedor.

<sup>4</sup> Así ANGELICI, «Le azioni», en *Il codice civile. Commentario* [SCHLESINGER (dir.)], Milano, 1992, p. 200 afirma que la peculiaridad de la prenda consiste en hacer concurrir sobre la acción no sólo una pluralidad de intereses heterogéneos en cuanto al contenido, sino también respecto al modo de atribución y ejercicio de los derechos; DERRUPPE, «Le nantissement des valeurs mobilières», *Le gage Commercial* [HAMMEL (dir.)], Paris, 1953, p. 532, es rotundo al afirmar: «*la question est d'autant plus importante que l'exercice de ces droits pourra transformer la consistance ou la valeur du titre, fait auquel le gagiste ne peut rester indifférent.*»; BÜLOW, *Recht*, cit., 1997, p. 147, Rdnr. 574 si bien reconoce que el acreedor pignoraticio en una KG no es ni socio ni *Stimmberechtigt*, puede no obstante con su participación -*Beteiligung*- in der Weise verwerten, daß er sie an einen neuen Gesellschafter veräußert.

La premisa inicial de la que hemos de partir es la del bipolar plano en el que se incardinan las relaciones jurídicas propias de este derecho real. De una parte, aparecen las relaciones internas, que ligan directamente a los constituyentes de la prenda, en las que la sociedad es ajena, y que habitualmente revisten carácter dual entre acreedor y deudor de la obligación garantizada. De otra, el plano externo, que trata de integrar a éstos en su relación frente a la sociedad. Falta a veces, y ello es notorio, una debida coordinación entre ambas esferas, llevando a un extremo el énfasis por diferenciar ambos planos, lo que aboca a crear, lamentablemente en muchas ocasiones, compartimentos estancos <sup>5</sup>.

La *ratio* de las normas societarias -arts. 72 LSA y 37 LSRL- que legitiman en principio al socio para el ejercicio de los derechos sociales responden simple y llanamente a la necesidad de unificación subjetiva del ejercicio de los derechos inherentes a la condición de accionista <sup>6</sup>. Se busca asegurar ante la sociedad un interlocutor cierto, tratando de evitar posibles entorpecimientos en la dinámica y funcionamiento social. Tales normas no custodian la intimidad social sino que tan sólo designan a la persona que la sociedad admitirá como legitimado para ejercitar los derechos de socio <sup>7</sup>. La sociedad, desde luego y si se le solicita, no podrá dejar de inscribir en el libro al titular del derecho real limitado (arts. 55.1 y 57.1 II LSA), pero eso no significa que éste quede legitimado frente a ella. Es más, la sociedad podrá no tener en cuenta las cláusulas pactadas por las partes que en el título constitutivo de la relación prendaria puedan afectar a la titularidad o el mismo ejercicio de los derechos sociales. Ese principio de unificación subjetiva tiene un claro y único beneficiario, esto es, la sociedad. En efecto, se dicta en beneficio exclusivo de la sociedad <sup>8</sup>.

Será frecuente en los contratos de garantía estipular pormenorizadamente el ejercicio de este haz de derechos inherentes a la posición jurídica de socio, una posición jurídica a la que se debe reconocer una naturaleza heterogénea, abarcando un ámbito más amplio que los meros derechos de contenido patrimonial <sup>9</sup>.

<sup>5</sup> Ya la RDGRN de 4 de marzo de 1981 señala en su considerando quinto como al constituirse una prenda de acciones el «status» jurídico del deudor-propietario y acreedor pignoraticio se ve afectado por la existencia de una tercera persona, como es la propia sociedad, traduciéndose esta circunstancia en una complejidad de relaciones no fáciles de solucionar. ALCOVER GARAU, «Derechos reales sobre las participaciones reales», en *Derecho de Sociedades de responsabilidad limitada* [RODRÍGUEZ ARTIGAS y otros (Coords.)], I, Madrid, 1996, p. 505-506, quien, tras alertar sobre esta problemática, destaca como en el supuesto de cobro de dividendos, ya que el artículo 37 al atribuir al socio los derechos, olvida el carácter anticrético de la prenda, por lo que una adecuada coordinación entre las relaciones internas y las externas en la prenda de participaciones debería haber llevado a atribuir el ejercicio del derecho al dividendo al acreedor pignoraticio.

<sup>6</sup> En análogo sentido PANTALEÓN, «Las acciones. Copropiedad usufructo, prenda y embargo», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* [R. URÍA/A. MENÉNDEZ/M. OLIVENCIA (dirs.)], t. IV, vol. 3, Madrid, 1992, p. 121, y modernamente en VERGEZ-PANTALEÓN-PORTELLANO, «Régimen de las participaciones sociales en la sociedad de responsabilidad limitada», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* [URÍA-MENÉNDEZ-OLIVENCIA (Dirs.)], t. XIV, vol. 1.º B, Madrid, 1999, p. 348.

<sup>7</sup> PERDICES, *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Madrid, 1997, p. 335.

<sup>8</sup> Conforme, PANTALEÓN-PORTELLANO, cit., 355.

<sup>9</sup> En este sentido RIVOLTA, «Pignoramento di azioni o di quote e variazioni del capitale sociale», *Riv. Dir. Civ.*, 1988, pp. 805 ss., p. 808 alude como a estas posiciones subjetivas no se reducen sólo a los derechos tradicionalmente considerados como patrimoniales, abarcando también derechos orgánicos o administrativos y que influyen sin duda en el valor económico de la acción; VON SALIS, *Die Gestaltung des Stimm- und des Vertretungsrechts in schweizerische Aktienrecht*, Zürich, 1996, p. 167, para quien la posición como accionista no se merma pignorando las acciones, pues continuará ejercitando los derechos políticos, si bien el derecho de voto puede estar sujeto a límites a través de cláusulas de voto.

El artículo 72 de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA) lejos de regular las relaciones internas entre el titular de las acciones sujetas a gravamen y el acreedor, trata de sentar las bases para un funcionamiento armónico de la sociedad, interesándose por las relaciones que acaecen entre aquéllos y la sociedad, y siendo consciente de los problemas que conlleva la disociación entre titularidad y legitimación. Es por ello por lo que trata de sentar un régimen jurídico estructurado sobre el principio de fijar, en cada caso, quién ejerce frente a la sociedad los derechos de socio <sup>10</sup>.

Así, cuando los estatutos guarden silencio u omitan toda referencia sobre a quién corresponda el ejercicio de los derechos de socio, o incluso lo asignen específica y expresamente al socio deudor pignoraticio, la sociedad puede, y de hecho así lo hará, oponerse legítimamente al ejercicio del derecho por el acreedor pignoraticio, el cual se amparará de cara a su legitimación en las pruebas líquidas de lo expresamente pactado con el deudor prendario, es decir, lo estipulado en el título constitutivo de la garantía, el cual atribuiría al acreedor en exclusiva el ejercicio de determinados derechos. Por idéntica razón, la sociedad deberá oponerse legítimamente al ejercicio de uno de los derechos sociales por el socio cuando los estatutos dispongan que el ejercicio de los derechos o al menos de ese concreto derecho que el socio pretende ejercitar amparado por lo estipulado con el acreedor prendario, corresponde al acreedor pignoraticio. Igualmente la sociedad no tiene por qué admitir un pretendido ejercicio conjunto de ambos para ejercitar un derecho social, en caso de que el título constitutivo de la prenda previese un ejercicio conjunto o guarde silencio, en vista de lo cual se produce una situación de cotitularidad, y si los estatutos nada dicen o simplemente no disponen lo contrario, corresponderá el ejercicio de los derechos al socio.

De este modo tanto el artículo 72 de la LSA como el correspondiente en su homónimo de limitadas, el artículo 37 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (LSRL), se ocupan exclusivamente de las relaciones externas entre el socio y el acreedor prendario frente a la sociedad, no inmiscuyéndose en lo que las partes hubieren estipulado internamente.

Obviamente existe otra vertiente que no podemos ignorar, aquella que liga al acreedor con la cosa pignorada. La relación directa e inmediata con la cosa pignorada -propia y característica de todo derecho de garantía- lleva a reforzar el nivel de seguridad de la garantía, y ello en base a una razón primordial: la conservación de la cosa, siendo necesaria una conservación jurídico-económica que preserve el valor de la prenda. Por ello, el acreedor intentará adquirir las mayores dosis de poder y suficiencia sobre el objeto, sin necesidad de permanecer a expensas del deudor <sup>11</sup>. Será aquí en esta confrontación de intereses específicos donde las partes se repartirán los poderes, y donde la titularidad del acreedor constituirá una cortapisa a la del socio. En este orden de cosas, el acreedor difícilmente se conformará con exigir del deudor un determinado *modus operandi*, sino que reivindicará la posibilidad de actuar eficaz y directamente por sí mismo ante la sociedad, en aras de preservarse mejor de posibles variaciones del valor de las acciones, que dependen en gran medida de la marcha de la sociedad.

<sup>10</sup> En esta misma línea y partiendo de que la sociedad no tiene que indagar en las relaciones internas que unen a los distintos sujetos que tienen derechos actuales sobre las acciones para saber a quién corresponde el ejercicio de los derechos sociales, vid. ALCOVER GARAU, «Derechos reales», *RdS*, núm. extraordinario 1994, p. 339; BRAINBRIDGE, «Revisiting the one share/one vote. Controversy: The Exchanges' Uniform Voting Rights policy», *SRLJ*, vol. 22, 1994, pp. 175-219, p. 189.

<sup>11</sup> De este modo PAZ-ARES, I., *cit.*, p. 187 afirma cómo el vínculo del que surge el poder jurídico del deudor sobre la cosa, constituye el armazón, el nervio, de la estructura pignoraticia y su grado de vertebración, servirá de medida para calibrar el nivel de seguridad que ofrece la garantía, finalidad primordial de la propia institución y expresión de la *causa negotii*.

## II. LÍMITES EN EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS SOCIALES. DEL EJERCICIO *ODIUM DEBITORIS AL UTI SOCIUS*.

Desde una perspectiva global se puede afirmar que cuando el acreedor, por vía estatutaria o a través de pactos parasociales, ejercita los derechos y poderes a él atribuidos, encuentra los mismos límites que en líneas generales incumben a todo acreedor con posesión de la cosa pignorada, viéndose abocado al uso de la cosa misma cuando fuese necesario para su conservación. Si tal administración exige, como sucede para las acciones, una actividad de administración ordinaria, y a veces incluso también extraordinaria, entonces el acreedor pignoraticio está legitimado para desarrollar tal actividad de administración para la conservación de la cosa y del valor de la misma. Sólo excepcionalmente podría suceder que el socio tenga una finalidad que trascienda la pura conservación, por ejemplo, cuando se da un uso a la acción que comporte un riesgo, o un actual sacrificio para conseguir resultados futuros, lejanos, e incluso inciertos. Resulta obvio en tal caso que el interés de la conservación en sentido estricto debe prevalecer, y por consiguiente, la actividad de mera administración del acreedor se puede ejercitar también en contraste con dicho interés particular del socio.

El límite natural indicado por la jurisprudencia, en el sentido de que el acreedor no deba usar la acción sólo para perjudicar al socio-deudor sin ventaja objetiva para la acción, es el lógico corolario al fin de conservación, que debe inspirar la finalidad de administración del acreedor; de ello se deduce claramente que no constituye actividad de conservación el uso de la acción que no sirva a la participación social, es decir, que sirva sólo para dañar al socio, actividad sin duda que no debe ser permitida al acreedor pignoraticio <sup>12</sup>.

En principio, el eventual contraste con los intereses particulares del socio no debería tener relevancia, puesto que también el socio debe usar la acción, y en particular, debe ejercitar los derechos y poderes de administración en ella contenidos, no en el propio interés egoísta personal, sino en aquél, siempre personal pero *uti socius*; y sólo este último interés se adapta perfectamente a la finalidad de conservación que el acreedor debe precisamente perseguir en el uso de la acción. De igual modo no debe entrar en juego en este uso de la acción el eventual interés egoísta personal del acreedor, diverso de aquél atinente a la tutela del propio crédito y coincidente con la finalidad de conservación, y por lo tanto, en vía de máxima, con el interés personal del socio *uti socius* <sup>13</sup>.

Así encuadradas las relaciones entre los recíprocos intereses, los del socio deudor y los del acreedor pignoraticio, con el común denominador de la *finalidad de conservación de la acción y de su valor*, y por lo tanto de la participación social que ésta representa, los conflictos entre los dos intereses terminan por reducirse a aspectos del todo marginales, dependiendo de situaciones particularísimas y excepcionales <sup>14</sup>. Obviamente cuando este conflicto se verifique, debe prevalecer el interés del acreedor a la conservación de la acción, puesto que el eventual interés del socio que trascienda el de la conservación está jurídicamente subordinado a la misma, no pudiendo el acreedor, en cuan-

<sup>12</sup> En este sentido DE MARTINI, «Azioni e obbligazioni», en *Enciclopedia della banca e della borsa*, Roma-Milano, 1968, p. 97 ss., p. 102.

<sup>13</sup> DE MARTINI, «Azioni ...», *cit.*, p. 101, sostiene como de hecho se ha considerado que el interés del acreedor pignoraticio a la tutela del crédito no puede sufrir limitaciones, siendo el *unico limite è quello di non agire esclusivamente in odium debitoris*; también ALESSI, *Le Società*, Milano, 1976, p. 405, alerta ante el peligro de que el acreedor pueda *nuocere* al deudor.

<sup>14</sup> Tradicionalmente se ha argüido que el posible conflicto de intereses entre el propietario de las acciones y el acreedor pignoraticio poseedor de las mismas era, de llegar a producirse, de menor calado que el que se suscita entre nudo propietario y usufructuario. Vid. entre otros, RUBIO, *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, 3.ª ed., Madrid, 1974, p. 120.

to preordenado por la esencia misma del derecho de prenda a la tutela del crédito, sufrir limitaciones por el solo hecho del contraste con los intereses del deudor dador de la prenda <sup>15</sup>. El acreedor pignoraticio es portador de un derecho y de un interés autónomo, pudiendo configurarse en modo totalmente diverso del interés del deudor y que dependerá exclusivamente de las exigencias de tutela del relativo crédito.

La misma regla debe aplicarse para el caso de que el socio, dador de la prenda, no sea el deudor, sino un tercero prendario por deuda de otro, no difiriendo la relación pignoraticia entre éste y el acreedor pignoraticio de aquella que se instituye con el deudor dador de la garantía, siendo iguales los efectos que a tales extremos se producen.

La Ley de Anónimas atribuye en principio el ejercicio de los derechos sociales al titular de las acciones, pero esta noción de ejercicio hemos de entenderla en un sentido de legitimación frente a la sociedad. La sociedad quiere evitar entorpecimientos y, por ello, ponderando los intereses en juego, atribuye al socio este ejercicio <sup>16</sup>. Pero al mismo tiempo, la Ley es consciente del desequilibrio que ocasiona al interés del acreedor, por lo que abre la alternativa de pactar estatutariamente un régimen de legitimación diferente. La sociedad sólo reputará accionista a quien se halle inscrito en el libro registro (art. 55.2 LSA). Ahora bien, ¿tienen los estatutos interés alguno en tutelar las pretensiones del acreedor?, y en su caso ¿por qué habrían de hacerlo? En sociedades pequeñas es difícil que en sus momentos iniciales, a la hora de redactar los estatutos, se descienda hasta tales extremos, lo cual cambia en el caso de grandes sociedades. Lo que no obsta a una ulterior modificación de los mismos en caso de constitución de una relación prendaria por imperativo del acreedor pignoraticio.

La doctrina de la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (RDGRN) de 26 de octubre de 1989 marca un importante punto de inflexión al declarar:

*Se hace necesario deslindar una doble vertiente: de una parte, la que media en las relaciones internas entre el socio y el titular del gravamen y cuya regulación corresponde primordialmente al título constitutivo del derecho real; de otra, la relativa a la legitimación de los interesados frente a la sociedad que, por comprometer el desenvolvimiento de esta última, no ha de quedar, igualmente, confiada al título constitutivo del derecho sino que, como un aspecto más del entramado social, ha de venir ordenada de forma precisa y completa en la norma rectora de su funcionamiento, sean los Estatutos o la Ley.*

El artículo 72 de la LSA no está sin embargo exento de críticas; una lectura desapasionada del mismo induce a pensar que el legislador, a la hora de la elaboración de este artículo, únicamente tenía en mente el derecho de voto, aplicando al resto de la amalgama de derechos una solución semejante. Con ello se ocasionarían una serie de incoherencias si se confiriesen siempre al socio, como tendremos ocasión de analizar. A nuestro juicio, este artículo es censurable por dos motivos: primero, es insuficiente, tratando de un modo superfluo problemas que no dejan de trascender a la misma sociedad, sobre todo si se compara con la profusa regulación disciplinada para el usufructo, y segundo, su redacción dista de la claridad deseable, apareciendo plagada de ambigüedades <sup>17</sup>.

<sup>15</sup> DE MARTINI, *op. cit.*, p. 102.

<sup>16</sup> PANTALEÓN, «Copropiedad ...», *cit.*, p. 121, aboga por un principio de unificación subjetiva en el ejercicio de los derechos sociales.

<sup>17</sup> Una interpretación crítica es ofrecida por VICENT CHULIÀ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, II, Barcelona, 3.ª ed., 1990, p. 559: «Al llegar aquí, el legislador se cansó».

Establece así el artículo 72 de la LSA dos principios: primero, la atribución de los ejercicios de los derechos al accionista, salvo disposición en contrario de los estatutos, y segundo, la obligación correspondiente del acreedor pignoraticio de facilitar el ejercicio de esos derechos <sup>18</sup>.

### III. LA ATRIBUCIÓN DE LOS DERECHOS.

La redacción del artículo 72 de la LSA apenas se aparta del artículo 42 de la LSA de 1951, produciéndose tan sólo una supresión de los términos *presentando las acciones a la sociedad cuando este requisito sea necesario para aquel ejercicio*. El contraste proviene, sin embargo, entre la pormenorizada y equilibrada atención que el legislador dispensa a la regulación del usufructo de acciones y la parquedad o simplicidad con que aborda el estudio de la prenda <sup>19</sup>.

Una primera lectura es suficiente para dejar entrever cómo los estatutos sociales pueden atribuir la legitimación para el ejercicio de los derechos sociales al acreedor pignoraticio, por lo que, en consecuencia, la legitimación para el ejercicio de derechos trae causa en una voluntad social reflejada en los estatutos, modificativa por tanto del régimen legal <sup>20</sup>. Obsérvese que la atribución estatutaria lo único que determinará es la persona legitimada para el ejercicio de los derechos frente a la sociedad, no su titularidad en la relación particular <sup>21</sup>. La titularidad pertenece al propietario de las acciones (art. 48 LSA), y los estatutos únicamente moldean la legitimación para el ejercicio. El artículo 72 de la LSA simplemente estatuye una regla técnica de distribución del ejercicio de los derechos sociales. Se admite en suma la posibilidad de alterar lo preceptuado con carácter general mediante pacto en contrario. La pregunta es obligada ¿acaso no hay estatutos que atribuyen el ejercicio de los derechos al acreedor pignoraticio?, ¿no es quizás una exigencia del financiador para minimizar los costes transaccionales del préstamo y garantizar una cobertura más amplia de recuperabilidad inmediata? No olvidemos, incluso, que el deudor puede venir obligado a ceder su representación en junta al acreedor como corolario del artículo 1.258 del Código Civil (CC).

<sup>18</sup> Sobre la incidencia de la situación prendaria en los derechos individuales, FERRI, «Rivalutazione delle attività sociali e distribuzione ai soci della plusvalenza», *Riv. Dir. Comm.*, 1939, 2.º, p. 191.

<sup>19</sup> Al respecto, SÁNCHEZ PARODI-PASCUA, «La prenda y el embargo de acciones», en *Derecho de Sociedades Anónimas* [ALONSO UREBA y otros (Dir.)], t. II, vol. 2.º, Madrid, 1994, pp. 773-848, p. 798.

<sup>20</sup> Ya en relación a la ley anterior BÉRGAMO, *Sociedades Anónimas. Las acciones*, Madrid, 1970, III, p. 522 argüía como la LSA no oculta su repugnancia frente al hecho de que los derechos de socio se atribuyan a distintos titulares o cabezas. Y salvando el pacto estatutario en contra, adscribe la plenitud de dichos derechos al *dominus*, aunque, paralelamente, le imponga determinadas obligaciones.

<sup>21</sup> La STS de 5 de noviembre de 1987 declaró que, de no regularse en los estatutos, el contrato de constitución de prenda no puede dar al acreedor los derechos políticos. Paralelamente, la RDGRN de 4 de marzo 1981 declara que no era admisible que al regular las facultades del socio los estatutos sociales se remitan al título constitutivo de la prenda, puesto que el artículo 42 de la Ley (*la de 1951*) establece una norma de carácter dispositivo, al ser en los estatutos donde se podrá regular esta materia, y sólo en su defecto se aplicará la prevención legal de entender que la cualidad de socio reside en el propietario, pero sin que al amparo de esta facultad dispositiva pueda presuponerse autorizada una cláusula que con carácter general e indeterminado remita cada caso concreto al título de constitución de la prenda, en cuanto que entonces la propia sociedad desconocería la exacta situación de esta materia de la que se derivan tan complejas relaciones jurídicas; CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, Milano, 1971, p. 239, señala que si bien los estatutos son decisivos a la hora de disciplinar las relaciones *che si intrecciano all'interno delle società per azioni*, también tienen su importancia en las relaciones entre ésta y sujetos extraños a la misma, por lo que debe partirse de la premisa de que las cláusulas estatutarias tienen una *efficacia erga omnes*.

La respuesta no es otra que el deseo de la ley de velar en todo momento por los intereses de la sociedad, manteniendo un régimen uniforme frente a todas las prendas, e imponiendo la voluntad social por encima de la particular, debiendo de este modo constar la atribución de los derechos al acreedor prendario explícitamente en los estatutos, sin que sea suficiente lo establecido en el título constitutivo de la relación prendaria <sup>22</sup>.

La finalidad última que persigue el precepto es evitar el entorpecimiento del buen funcionamiento de la sociedad <sup>23</sup>. Ésta no puede ni tiene por qué entrar a examinar o indagar el título constitutivo cada vez que se produce un gravamen, pero sí puede limitar la autonomía de la voluntad de éstos si conculcan el régimen estatutario <sup>24</sup>. Por tanto, la regulación de las relaciones entre acreedor pignoraticio y constituyente de la garantía con la sociedad emisora tiene una finalidad esencialmente legitimatoria, buscando en todo momento clarificar la persona concreta que ejercerá tales derechos, de tal modo que quede liberada pasivamente frente a aquéllos.

Si los estatutos guardan silencio sobre a quién corresponde la legitimación, o la asignan expresamente al socio, podrá oponerse legítimamente a un pretendido ejercicio de los derechos por el acreedor pignoraticio, aun cuando base su pretensión al amparo de lo pactado en el título constitutivo. En análogo sentido, si los estatutos confieren la legitimación al acreedor pignoraticio podrán rechazar el pretendido ejercicio por parte del socio. Acordemente con ello, en ningún caso se puede establecer que la distribución de los derechos se sujetará a lo pactado en el título constitutivo de cada prenda, así como un ejercicio simultáneo y compartido por ambas partes. La sociedad no puede dejar que los socios decidan, tiene que saber de una forma clara ante quién se libera. Las relaciones internas pertenecen obviamente al ámbito de la legislación civil <sup>25</sup>, son ajenas al Derecho societario, de modo que el incumplimiento de lo pactado o disciplinado entre las partes a la hora de ejercitar los derechos de socio es irrelevante para la sociedad. Ésta generaría únicamente la pertinente responsabilidad contractual pactada o la que el Derecho Civil establezca. Cuestión distinta sería el supuesto en que el deudor puede venir obligado a cederle su representación en junta al acreedor (art. 1.258 CC).

<sup>22</sup> En el derecho italiano para los títulos insertos en el sistema de gestión centralizada el artículo 12 del Reglamento n.º 4199 de la CONSOB de 29 de agosto de 1989, afirma que el registro debe contener la indicación del beneficiario del vínculo prendario y la indicación de la existencia de las convenciones entre las partes para el ejercicio de los derechos sociales.

<sup>23</sup> La RDGRN de 26 de octubre de 1989 es clara: «En nuestro ordenamiento jurídico corresponde al título constitutivo dentro de los márgenes legales imperativos, la delimitación del contenido y alcance del derecho real establecido cuando éste recaer sobre acciones o participaciones sociales, su configuración no puede menoscabar o entorpecer la vida y funcionamiento de la sociedad... Esta dualidad de fuentes determina que la configuración, en la práctica, del derecho real deba adecuarse a las previsiones estatutarias o legales supletorias, de modo que la legitimación formal que éstas entrañan queda debidamente coordinada con la relación jurídica-sustantiva a cuyo desenvolvimiento atiende»; vid. asimismo NIETO CAROL, «La prenda de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada», *RdS*, 9, 1997, pp. 226-246, p. 238.

<sup>24</sup> Si bien la finalidad que se persigue es la de evitar que la sociedad deba indagar en las relaciones internas que unen a los distintos sujetos que tienen derechos actuales sobre las acciones, ello no es óbice para que aquélla pueda en un caso concreto admitir el ejercicio de un derecho de socio por aquel que le corresponda en virtud de las relaciones internas, pero en tal caso actuará la sociedad a su propio riesgo, vid. ALCOVER GARAU, «Derechos reales sobre las participaciones sociales», *cit.*, p. 504.

<sup>25</sup> GUYENOT, «La constitution et la réalisation du gage des valeurs mobilières», *RTDC*, 1961, pp. 269-302, p.287 analiza como el deudor **s'est dépouillé de son titre, non de des droits**, por lo que su ejercicio puede revelarse útil no sólo para el deudor sino también para el acreedor pignoraticio. «Et il est remarquable que, dans ce conflit, notre droit positif a fait prévaloir le caractère incorporel du droit, limitant les droits du créancier gagiste, tandis que ceux du débiteur constituant s'affirment avec vigueur».



## 1. Ejercicio uniforme *versus* división en el ejercicio de los derechos.

A la hora de ejercitar los derechos frente a la sociedad nos podemos encontrar con la pretensión de las partes de dividir el ejercicio de los derechos sociales, es decir, el acreedor ejercerá unos, y el socio el resto. Mas, ¿puede establecerse estatutariamente la atribución del ejercicio de algunos derechos al socio y otros al acreedor? La cuestión ciertamente es paradójica si tenemos presente la existencia en la sociedad anónima de un *principio de unificación subjetiva del ejercicio de los derechos del socio*<sup>26</sup>; lo lógico y coherente *a priori*, sería que sea sólo una persona la legitimada frente a la sociedad, en clara analogía con lo que sucede en el caso de la cotitularidad. La misma Ley, a pesar de ello, predica con el ejemplo, y atribuye para el caso del usufructo el ejercicio del derecho al dividendo directamente al usufructuario, si bien no es menos cierto que el interés del usufructuario es el del dividendo, el del acreedor pignoraticio, no.

En todo caso, de llegar a producirse un desdoblamiento en el ejercicio de los derechos, si así lo recogieren los estatutos, cada derecho particular deberá ejercitarse frente a la sociedad únicamente por una de las partes, con lo que ésta sabrá con certeza a quién debe considerar legitimado para tal ejercicio. Cuestión distinta es el otorgamiento o la concesión de una representación.

Todo eventual acuerdo que sobre legitimación recojan los títulos constitutivos no tendrá eficacia frente a la sociedad, por lo que habrá que ceñirse a lo delimitado exclusivamente por las cláusulas estatutarias o, a falta de ellas, por la norma supletoria establecida por la Ley<sup>27</sup>.

No obstante, un sector doctrinal entiende que en realidad la norma del artículo 72 de la LSA tiene por finalidad exclusiva la protección de la sociedad, y que ésta podría renunciar caso por caso a dicha protección, permitiendo el ejercicio de los derechos de accionista, por ejemplo, a quien el título constitutivo considere legitimado; o el ejercicio conjunto ante la sociedad, etc.<sup>28</sup>. La sociedad obviamente procedería o actuaría a su propio riesgo, sufriendo las consecuencias de su arbitrariedad; es decir, si permitió el ejercicio de un derecho a una persona que no era en realidad su exclusivo titular, no podrá posteriormente escudarse en que un determinado acuerdo no fue válido debido a su error al respecto. Mantener semejante postura es lo mismo que atribuir a la sociedad, si se nos permite el silogismo, una potestad arbitraria de derogación singular de sus estatutos, desprotegiéndose no sólo ella, sino a otros terceros que confían en el correcto proceder de la sociedad. No es más que una mera manifestación del problema general de la legitimación pasiva.

Confirma esta postura la capital RDGRN de 26 de octubre de 1989 cuando en su fundamento cuarto señala que *es la necesaria protección de los derechos de los terceros que confían en la exactitud de las apariencias legítimamente creadas, la que determina el mantenimiento de la eficacia jurídica de aquellas actuaciones que, amparadas en los estatutos sociales, contradicen la relación jurídica subyacente*. Debemos, con ello, tratar de huir de visiones restrictivas, contemplando una amplia finalidad teleológica del artículo 72 de la LSA, que trasciende al interés inmediato de la sociedad, protegiendo a los terceros. Piénsese en el supuesto de que los administradores permitan

<sup>26</sup> Nuevamente PANTALEÓN, «Copropiedad ...», *cit.*, p. 121.

<sup>27</sup> En este sentido GARCÍA LUENGO, *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Granada, 1991, pp. 367-370; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «La acción como título y como valor mobiliario negociable. La transmisión de acciones», en *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación* [GARRIDO DE PALMA (dir.)], 3.ª ed., Madrid, 1990, p. 450 parte de la premisa de que para que la atribución de derechos de accionista al acreedor prendario surta efecto frente a la sociedad debe constar explícita y terminantemente en los estatutos, sin que sea suficiente que se establezca en el título constitutivo de la prenda.

<sup>28</sup> PANTALEÓN, «Copropiedad ...», *cit.*, pp. 122-123.

ejercitar el derecho de voto a persona distinta de la legitimada por el artículo 72, es decir, a pesar del silencio estatutario, se contraviene la norma legal, y siempre que el voto de ese tercero sea decisivo. Pues bien, ese acuerdo tomado en contravención de una norma legal (art. 115.2 LSA) se reputa radicalmente nulo (si bien no compartimos que se trate de un acuerdo radicalmente nulo), permitiendo a cualquier tercero que acredite interés legítimo impugnar dicha decisión de la sociedad <sup>29</sup>.

Los pronunciamientos jurisprudenciales, entendiéndose también la doctrina de las RDGRN, mantienen en este punto una línea monocrorde. La Sentencia del Tribunal Supremo (STS) de 5 de noviembre de 1987 declaró que, de no regularse en los Estatutos, el contrato de constitución de la prenda no puede otorgar al acreedor los derechos políticos de socio. El TS decretó la nulidad absoluta de una junta general ordinaria y extraordinaria constituida con la asistencia del acreedor pignoraticio, el cual se amparaba en el título constitutivo de la garantía real, al no existir cláusula estatutaria al respecto <sup>30</sup>. En sentido análogo la RDGRN de 4 de marzo de 1981 no permitió que los estatutos dispusiesen que el ejercicio de los derechos de socio correspondiera a quien se los atribuyese el título constitutivo de la prenda.

Quizás uno de los más arduos problemas de intelección del artículo 72 de la LSA viene motivado por su inserción, ya que tras el usufructo, es inmediatamente posterior de las cláusulas restrictivas a la transmisión, lo que puede llevar a equívocos, puesto que si la sociedad no tiene cláusulas restrictivas ¿que más le da en realidad que vote uno u otro?

## 2. Activación de cláusulas restrictivas ante el ejercicio de los derechos sociales.

En principio nos decantamos por una libertad de constitución de la garantía a pesar de la existencia de dichas cláusulas si bien en algunos casos será necesario el *placet* o autorización del beneficiario.

Si efectivamente no surte efecto o se conculca conscientemente la aplicabilidad de dichas cláusulas estaríamos con ello desvirtuando la efectividad de los sistemas restrictivos de las transmisiones, con independencia de que ésta se verifique a título pleno o limitado. Así, salvo disposición estatutaria en contra, la constitución de una garantía también ha de someterse a las reglas restrictivas de libre transmisibilidad <sup>31</sup>. Es más, incluso puede estipularse estatutariamente que la comunicación al beneficiario de un derecho adquisitivo preferente de la intención de constituir la garantía real activará de inmediato ese derecho de adquisición preferente del beneficiario <sup>32</sup>. Así, la potencial constitución de una garantía frente a un tercero acreedor se ve obstaculizada por esa restricción, debiendo el beneficiario ejercitar su derecho de adquisición preferente.

<sup>29</sup> Recoge esta situación SÁNCHEZ PARODI-PASCUA, *cit.*, p. 802.

<sup>30</sup> STS de 5 de noviembre de 1987 declaraba en su FJ 1.º: «Los actos o negocios jurídicos que pueden originar una y otra modalidad de derechos se producen al margen de la actividad que la Sociedad Anónima como persona jurídica ha de desarrollar, la que es «tercero» en cuanto a tales actos o negocios jurídicos que sólo pueden trascender a la misma, cuando en ellos se establezca una disposición distinta en cuanto a quién corresponde al ejercicio de los derechos del accionista, si el supuesto de atribución de los derechos está previsto en los Estatutos, que en el caso han de contener disposición contraria como el precepto legal exige, es decir que la norma estatutaria ha de establecer de manera terminante que en el caso de prenda el ejercicio de los derechos de accionista corresponderá al acreedor pignoraticio».

<sup>31</sup> Se manifiestan en contra SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «Derechos reales y otros gravámenes sobre las participaciones sociales», *cit.*, pp. 855-856, que admite esta conclusión cuando los estatutos atribuyan al acreedor el ejercicio de los derechos de socio; BROSETA, Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, 2.ª ed., Madrid, 1984, p. 178 admite la extensión de las restricciones cuando los derechos estatutariamente atribuidos al acreedor pongan en peligro la integridad de la sociedad; también PERDICES, *Cláusulas ...*, *cit.*, p. 344.

<sup>32</sup> PERDICES, *Cláusulas ...*, *cit.*, p. 344; es más, GIRÓN, La transmisión inter vivos de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada, Bilbao, 1956, p. 19, considera innecesaria la previsión estatutaria expresa.

Cuando se otorga la autorización para la constitución de la prenda, *a priori*, esta situación indica la admisión de las eventuales interferencias o injerencias del acreedor en la vida social cuando menos en tanto en cuanto dure la situación de temporalidad transitoria de la relación prendaria. Como es obvio, a la sociedad, y ante el supuesto de una ejecución por incumplimiento de la obligación garantizada, siempre le quedaría la posibilidad del rescate del artículo 64.2 de la LSA o adquirir con preferencia al acreedor en el caso del artículo 31 de la LSRL. El que se autorice la constitución de la prenda no implica una autorización irrevocable y posible admisión del acreedor prendario como titular pleno y definitivo en la sociedad. De este modo, el que el beneficiario admita en un primer momento la constitución de la garantía no le impide que en la ulterior situación de ejecución de la garantía, si es que ha lugar a ella, plantee al acreedor de nuevo la cláusula y vete su acceso a la sociedad. Indudablemente no tiene la misma repercusión admitir a un tercero como acreedor de un derecho limitado que el que éste devenga socio.

El acreedor pignoraticio tiene un interés limitado y, en consecuencia, una limitada influencia e intervención sobre la sociedad. Ahora bien, ello dependerá también de la cualidad y el peso específico del socio deudor en la vida social. No obstante no es menos cierto que siempre puede darse el caso de que el acreedor que deviene adjudicatario acabe finalmente entrando en la sociedad en el supuesto de que el beneficiario de la restricción renuncie a la misma a favor de aquél, o en el caso de que el socio solicite la autorización con esa previsión y así se le conceda.

Tampoco debemos admitir la existencia incontrolada de una cláusula de autorización pura, pues sería éste un mecanismo idóneo para trivializar cualquier restricción a la transmisión. Así, bastaría con que el socio constituyese una garantía más o menos ficticia para que el acreedor pignoraticio tras la ejecución y adquisición de las acciones desembocase en socio, frente a la cual la facultad del beneficiario de autorizar quedaría convertida en la necesidad de adquirir del rematante<sup>33</sup>. Así las cosas, el socio podría convertir una cláusula de autorización, cuyo rechazo no conlleva para su beneficiario la obligación de compra, en una cláusula de adquisición preferente o de rescate (arts. 64.2 LSA y 31 LSRL), siempre y cuando lo consienta el beneficiario de la autorización.

Por otra parte, cuando la restricción entraña una cláusula de autorización con presentación de adquirentes alternativos o un derecho de adquisición preferente, no sería admisible que el socio obligase al beneficiario o bien a adquirir esas acciones o bien a sustituir por sí mismo al acreedor prendario, como tampoco sería coherente ni admisible que el beneficiario *motu proprio* y por su voluntad compre o sustituya al acreedor prendario.

La solución que la doctrina ha venido aplicando ante este supuesto es la de una reducción o transformación del alcance de la cláusula de adquisición preferente, prevista para los casos de transmisiones plenas, a una cláusula de autorización, aplicable en todo caso, y donde, precisamente, una -entre tantas- de las causas de la negativa de la autorización puede consistir en que el beneficiario se ofrezca a ocupar el lugar del acreedor prendario. Ante esta situación si el socio no lo acepta no le queda otra alternativa que renunciar a la pretensión de constituir la garantía sobre esas acciones o participaciones para obtener la financiación que precisa. Si un consocio ofrece una similar oportunidad de financiación que la de un tercero extraño a la sociedad -un banco por ejemplo-, el socio no tiene una razón apreciable para negarse a ello, máxime ante la posibilidad de injerencias o influencias que toda prenda puede suponer<sup>34</sup>. Ahora bien, no olvidemos la otra alternativa, cual es que el beneficiario de la restricción juzgue inofensiva para los intereses societales la constitución de la prenda, pudiendo consentirla y postergando a un ulterior momento -el de la ejecución y transmisión plena- la posibilidad de aplicar su derecho.

<sup>33</sup> Sobre este extremo y con un tratamiento magistral, vid. PERDICES, *Cláusulas ...*, cit., p. 340; y recientemente reproduciendo literalmente las mismas ideas del anterior PANTALEÓN-PORTELLANO, «Comentario ...», cit., p. 353.

<sup>34</sup> PERDICES, *Cláusulas ...*, cit., p. 341, nota 25.

Si el socio y acreedor violan el régimen transmisivo estatutario de la sociedad, la solución no puede ser otra que la inoperancia de la cesión de la acción o derecho de participación a título limitado; la suerte del negocio causal dependerá de su propia configuración, es decir, si respeta o no la existencia de estas cláusulas, viéndose finalmente condicionado al *placet* del beneficiario.

El problema que se presenta con las cláusulas restrictivas sobre todo a la hora de ejercitar los derechos sociales es precisamente el supuesto en que, ante la imposibilidad de constituir una prenda debido a las cláusulas restrictivas, se mantiene la titularidad formal en el socio, y un tercero logra de aquél el aspecto más relevante de su condición de socio, esto es, la posibilidad de ejercitar directa o indirectamente el ejercicio de los derechos sociales y, en especial, el político por excelencia, el de voto, quebrantando con ello desde una perspectiva material la finalidad buscada por la restricción. Pensemos así en una cláusula del tenor de la siguiente <sup>35</sup>:

*Acreditada la vinculación o sometimiento de un socio a la voluntad o instrucciones de un tercero, o acreditada igualmente la cesión de hecho a un tercero de las facultades de decisión derivadas de su condición de socio, quedará éste sujeto al rescate forzoso de sus acciones por parte de los beneficiarios de las restricciones a la transmisión entre vivos, con una disminución del 25 por 100 sobre su valor real.*

Nos encontramos así ante la posibilidad de que un tercero ejerza un influjo indeseable en la sociedad, pudiendo alterar irregularmente la distribución del control en el seno de la misma. Las restricciones normalmente buscan evitar la transmisión incontrolada de la potestad de decidir sobre la vida de la sociedad.

Imaginemos el supuesto cuando en virtud de una cláusula de autorización, la sociedad deniega la posibilidad de constituir una prenda, y a pesar de ello, las partes siguen adelante con sus estipulaciones, y el socio deudor ejercita sus derechos asumiendo el compromiso de cumplir las órdenes de ese tercero. Lo realmente importante en este caso es cuestionarnos si este tercero puede tener acceso o no a la vida social de acuerdo con la finalidad de la restricción.

Así, en estos casos el otorgamiento sistemático de poderes representativos a un mismo sujeto, la concesión de poderes permanentes de representación, la misma representación familiar (art. 108 LSA), o la obediencia constante del socio a las directrices de un tercero pueden, desde la óptica de una restricción, resultar valorativamente equivalentes a una transmisión. Tratar de emplear las restricciones transmisivas sobre estos concretos supuestos desvirtuaría la racionalidad y efectividad de las mismas. La solución idónea sería establecer restricciones estatutarias específicas a la representación en la junta (arts. 106 LSA y 49 LSRL), que serán lógicamente correlativas a las circulatorias y aplicables a los casos singulares <sup>36</sup>.

Los supuestos de transmisión oculta del control político de la participación social o acción vinculada suelen pasar inadvertidos ya que no presentan una manifestación externa como acontece cuando se constituye un derecho real de prenda, y en donde externamente al menos, nada cambia como consecuencia de la cesión. En el caso de interposición de un tercero sobrevenida, un tercero utiliza al socio como pantalla de su voluntad despojándose así de la facultad autodeterminativa del sentido de voto. Piénsese en el supuesto de que el contrato de prenda quede supeditado o condicionado al

<sup>35</sup> Cláusula propuesta por PERDICES, *Cláusulas ..., cit.*, p. 329.

<sup>36</sup> Cfr. PERDICES, *Cláusulas ..., cit.*, p. 333, quien además indica como determinadas configuraciones de cláusulas restrictivas de la transmisión -aquellas que prevén determinados requisitos en el adquirente- pueden encerrar implícitamente restricciones a la facultad de elección del representante en junta, eficaces por tanto en casos esporádicos.

*placet* del beneficiario de la restricción, donde se pacta, además, que el socio, en caso de rechazo, pignorará igualmente las acciones pero obligándose frente al acreedor pignoraticio a ejercitar los derechos sociales según la voluntad de este último. Indudablemente se produce un vaciamiento de la titularidad plena y efectiva del socio que deviene en una pantalla de la voluntad de su acreedor pignoraticio. Esta conducta reprobable se muestra todavía más enérgica en el caso de una interposición originaria, cuando un sujeto que previsiblemente va a ser inaceptable por el beneficiario de la restricción entrega una suma de dinero a un tercero, potencialmente idóneo para el beneficiario, a fin de que éste adquiera en nombre propio pero por cuenta de aquél las acciones. El adquirente se convertirá en un titular aparente, un mero testafarro u hombre de paja, vinculado en el ejercicio de los derechos sociales a la voluntad del verdadero y oculto socio. El tercero adquiere evitando la efectividad de la restricción. Esta interposición ficticia implica un supuesto de simulación relativa respecto a la identidad de uno de los contratantes, es decir, una simulación en la persona del comprador. La *causa fiduciae* es idónea en nuestro ordenamiento para verificar la transmisión. El adquirente, por lo tanto, debería ser aquel que siendo dueño del negocio intentaba pasar oculto a través de la titularidad aparente del testafarro, y como tal será a él a quien habrá que aplicar efectivamente la restricción, y que en definitiva impide su adquisición. Consecuencia de lo anterior es la inscripción de un socio aparente inscrito indebidamente en el libro registro y un adquirente real que no ha llegado a ser socio por no respetar el procedimiento restrictivo de la adquisición. La sociedad rectificará la inscripción del testafarro e impedirá lógicamente la del pretendido socio oculto, permaneciendo como titular en principio el anterior socio a la fecha del frustrado negocio fiduciario.

Supuesto distinto es el de la transmisión de la legitimación *-Legitimationsübertragung-* que es un mecanismo de representación indirecta -mediata oculta o sin poder- frente a la sociedad<sup>37</sup>. En esencia consiste en una transmisión simulada de la participación que crea frente a la sociedad una apariencia de titularidad con el fin de permitir a un tercero el ejercicio, en nombre propio, de los derechos de socio, que permanece como verdadero titular de la participación y por cuya cuenta e interés actúa el socio aparente. Este negocio encubre, por tanto, un apoderamiento, y puesto que la sociedad sólo inscribe en el libro registro transmisiones plenas y limitadas, es necesario disimular la verdadera naturaleza del negocio frente a la misma.

Para erradicar estas posibilidades la sociedad debe probar la existencia de la concreta vinculación con terceros y paralelamente arbitrar mecanismos que los eviten debiendo concretarse medidas sancionadoras.

Pero como se puede adivinar la prueba de la existencia de la sujeción entre el socio y un tercero -dirigente- no es fácil; ahora bien, la dificultad de la prueba de que una persona actúa de conformidad con los dictados de otra no debe llevarnos a mantener la impunidad de la conducta infractora. Desde un plano ideal, que no real, podría preverse estatutariamente un deber de información del socio antes del ejercicio de los derechos sociales en la junta sobre la existencia o no del interés de un tercero en las concretas actuaciones. Pero tampoco debemos ser ingenuos y creer que la conducta de los socios siempre es honesta y no ver que el socio siempre puede mentir, callar o, aun diciendo la verdad concluir *a posteriori* un pacto sobre el voto. De poco sirven estos deberes de buena fe y fidelidad hacia la sociedad y el resto de consocios -que por otra parte es un precipitado del deber de fidelidad del socio y del de buena fe en general (art. 1.258 CC)-, si no se establecen mecanismos sancionadores como cláusulas penales para el caso de cometer la infracción.

Dichas cláusulas tendrían la virtualidad de tener una eficacia disuasoria tratando de evitar estos comportamientos. Supongamos así que la sociedad prevé estatutariamente que en caso de probarse la

<sup>37</sup> PANTALEÓN, «Copropiedad ...», cit., pp. 24-25; PERDICES, *Cláusulas ...*, cit., p. 353, nota 63.

influencia de un tercero en el ejercicio de los derechos y deberes sociales la sanción puede concretarse en una pérdida o reducción de la cuota de liquidación del socio. Mas lo necesario es la exacta prueba de que el concreto ejercicio del derecho de voto se haya verificado o haya sido presuntamente dictado según las instrucciones del afectado por la restricción. Ahora bien, ¿cómo obtiene la sociedad indicios externos de esa influencia? La respuesta es difusa, pues si ese tercero no pone de manifiesto la existencia de esa influencia o el propio socio, o por otra parte, analizando la actuación más o menos lineal y sin variaciones del socio en distintas juntas, y observando que de repente altera su comportamiento en signo distinto o rupturista con lo que eran sus antiguos postulados, puede inducir al menos a desconfiar sobre la existencia de una hipotética situación de influencia de terceros. No obstante hemos de precisar que no existe un genérico deber de coherencia en las actuaciones del socio.

En cuanto a la posibilidad de sanciones, podemos por un lado afirmar que una vez que existan evidencias de esta intervención se deben activar las previsiones estatutarias al respecto, pero por otro lado, la pregunta es cómo se activan éstas. En estos casos quizás no estaría de más, y en aplicación analógica del artículo 79.1 de la LSA, prever la suspensión del derecho de voto y la exclusión de la junta del socio fundadamente sospechoso de obedecer los dictados indeseables de otro sujeto. Si la *ratio* de esta norma no es otra que impedir el influjo desagradable y oportunista en la sociedad por parte de los administradores, debemos concluir que esa misma finalidad es idéntica a la buscada por las cláusulas restrictivas, en las que si bien el origen no es legal, es dispositivo por voluntad de los socios que deciden qué actitudes son indeseables para la marcha de la sociedad. Si con esta suspensión el socio da muestra de un comportamiento leal y honesto con los intereses sociales, síntoma de su ruptura con el tercero, podrá levantarse la suspensión y permitir su continuación en la sociedad. Ahora bien, la sociedad si es precavida, y lógicamente dependiendo del poder social que tenga ese socio en el seno social, no le interesará que éste se mantenga en la misma. El socio ha dado muestras de su desinterés por la sociedad ha violado el deber de fidelidad, y, en general, de la buena fe contractual del socio hacia la sociedad implícito al adquirir la condición de socio. Esta última postura permitiría aplicar la cláusula de rescate como forma de exclusión de un socio negligente por aplicación de una sanción por deslealtad.

El negocio que hayan celebrado socio y tercero, negocio de sujeción a las instrucciones de un tercero, se debe considerar en fraude de los estatutos y como tal sería nulo por causa ilícita (art. 1.275 CC). Y siendo nulo el negocio, nulo también será el concreto voto realizado por el socio siempre que se haya emitido en atención al pacto. Se trata de un voto ejercitado en abuso de derecho perjudicial para la sociedad.

#### IV. EL DEBER DE COLABORACIÓN DEL ACREEDOR PIGNORATICIO.

El artículo 72 de la LSA instituye además un segundo principio, el relativo al deber de colaboración del acreedor pignoraticio, en la medida en que facilite el ejercicio de los derechos al socio. La razón es obvia: de una parte, y siempre que estemos ante una representación física del objeto prendado, la prenda conlleva el desapoderamiento del bien por parte del titular y la correlativa entrega al acreedor o un tercero, y de otra, en ciertas ocasiones es preceptiva la presentación de los títulos para que el derecho pueda ejercitarse.

El antiguo artículo 42 de la LSA de 1951 era, si cabe, más explícito, a la hora de concretar aquel deber de facilitar el ejercicio de los derechos sociales, estableciendo literalmente la necesidad de *presentar las acciones a la sociedad cuando este requisito sea necesario para aquel ejercicio*. Tampoco es menos cierto que se tachó a este inciso de redundante, operando en la nueva Ley, una mera corrección de estilo del precepto, aunque se suprimiese su dicción literal <sup>38</sup>.

<sup>38</sup> En este sentido, SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, *op. cit.*, p. 803; SALINAS ADELANTADO, *El régimen jurídico de la prenda de valores negociables*, Valencia, 1996, p. 327.

Las peculiaridades de este deber de colaboración están en íntima consonancia con el sistema de representación adoptado por las acciones. Así, si éstas están incorporadas en títulos al portador, será siempre necesaria la exhibición del título para el ejercicio de los derechos, o, en su caso, si éstos estuviesen depositados en una entidad autorizada, el certificado que acredite tal depósito (art. 58 LSA). De este modo, la exhibición del título se convierte en un medio jurídico a través del cual el titular efectivo de la cualidad de socio deviene indiferente a los efectos del ejercicio de los derechos del accionista, en cuanto se establece una *fictio iuris* por la que el poseedor -exhibidor- del título es titular de la cualidad de socio<sup>39</sup>. En definitiva y para el caso de acciones al portador el esquema es el siguiente:

*Exhibición del título = posibilidad de hacer valer o ejercitar el estado o cualidad de socio*

Cuando se trate de acciones nominativas la colaboración sólo es oportuna para la inscripción de la prenda en el libro registro (principio de prelegitimación), quedando relevado a partir de ese momento de la presentación de los títulos. La legitimación estará a partir de entonces acorde con el contenido del libro registro. Por último, cuando el objeto recae sobre acciones representadas por anotaciones en cuenta, aquel deber de colaboración se diluye, pues estamos ante realidades incorpóreas, etéreas, y ante las que la referencia «poseíble» no deja de ser una mera entelequia, puesto que hablar de posesión sólo es viable en la medida en que se hace posible un esfuerzo intelectual de abstracción de esa transmisión por equivalencia. La inscripción equivale al desplazamiento posesorio, previendo el legislador un instrumento legitimatorio alternativo, cual es el certificado de legitimación.

La colaboración del acreedor pignoraticio puede realizarse en dos formas, o bien presentando directamente las acciones ante la sociedad, o bien entregándolas a su deudor-socio para que éste sea quien las presente. En el primer caso, esta desposesión del acreedor ha de interpretarse en su justa medida, cumpliendo con su deber legal de cooperar en el ejercicio de los derechos de socio, mas no como una remisión de la garantía, ya que si así fuera entraría en funcionamiento la presunción de extinción de la garantía del artículo 1.191 del CC<sup>40</sup>, al tener el deudor nuevamente en su poder la posesión material de los títulos, y aunque *a sensu contrario* admite prueba en contrario, nada empece que tratándose, *v. gr.*, de una acción al portador, no la transmita éste a un tercero de buena fe, o bien proceda a la transmisión por vía de derecho común de una acción nominativa<sup>41</sup>. En estos casos no habría protección del tercero (art. 19 II LCCh). No obstante siempre puede constar sobre el propio título la anotación de su afección en garantía o en prenda. Si es al portador la acción poco puede importar que escriba nada, en sede de títulos-valor la buena fe no es conocimiento, son pruebas líquidas.

<sup>39</sup> Sobre estos extremos véase el amplio estudio hecho por MARIOTTI, *Il diritto di voto nel pegno e nell'usufrutto di azioni*, Locarno, 1938, p. 212 ss., para quien el verdadero significado del concepto de legitimación está en el hecho de poder abstraer totalmente *dall'indagine sulla pertinenza del diritto o stato di azionista in colui che é ammesso a farlo valere, a esercitarlo*.

<sup>40</sup> Al respecto, MUÑOZ MARTÍN, *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima*, Valladolid, 1991, p. 404, se inclina en favor del efecto remisorio de la entrega del título; en derecho francés DERRUPPE, «Le nantissement des valeurs mobilières», *cit.*, p. 537 es rotundo: «Et, ici encore, la jurisprudence a dû considérer que ce dessaisissement temporaire auquel le créancier est tenu, ne rompt pas la continuité de sa possession et n'entraîne pas la perte de son privilège».

<sup>41</sup> Asimismo, GUYENOT, «La constitution ...», *cit.*, p. 289: «le créancier peut **craindre** que la dépossession même momentanée des titres ne conduise à lui faire perdre son privilège... la jurisprudence décide que le dessaisissement temporaire ne rompt pas la continuité de la détention et n'entraîne pas la perte du privilège du gagiste. Le créancier gagiste, qui n'a pas de otif légitime de refus, est tenu de se démunir des titres engagés pour permettre à leur titulaire d'exercer ses droits aux assemblées générales».

El caso, lejos de ser infrecuente, puede darse con extraordinaria frecuencia en el tráfico, presentándose el nuevo adquirente ante la sociedad, el cual amparado en la autonomía del título se vería protegido frente al acreedor pignoraticio, y a la hora de pretender legitimarse frente a la sociedad, alegando, si cabe, su contrato, se encontrará con que su derecho estaba limitado, en la misma medida en que lo estaba la disponibilidad del transmitente. Ante la duda de si debe primar entonces el título o la inscripción en un libro registro vinculante de titularidades, hemos de decantarnos siempre por el título. La disociación entre titularidad plena *versus* limitada y legitimación es clara. La eficacia y virtualidad de ese registro puede llegar a ser tal que haga que el adquirente no adquiera nada, o adquiera ese título limitado. Pero llegar hasta tales extremos puede llevarnos a un enquistamiento registral en el tráfico, como sucede en el caso de las anotaciones, donde la última palabra a todo negocio depende prácticamente del registro contable.

Si el acreedor se negare u obstaculizare este deber de colaboración, quedaría siempre a salvo al socio-titular de las acciones la posibilidad de ejercitar la correspondiente acción de responsabilidad por daños y perjuicios, en la medida del detrimento patrimonial que supuso el no poder ejercitar sus derechos sociales <sup>42</sup>. Incluso cabría ir más allá y juzgar conveniente mantener una resolución por incumplimiento de obligaciones accesorias o conexas a las principales <sup>43</sup>.

Por último, es menester reseñar que, si bien las más de las veces, este deber de colaboración se canaliza en la entrega de las acciones, *v. gr.*, depósito, otras, se traducirá en un comportamiento distinto, en consonancia con las exigencias del concreto derecho que se pretende ejercitar, así por ejemplo, en el caso del derecho de suscripción preferente, tendrá que facilitar el acreedor los respectivos cupones, siempre que los hubiere <sup>44</sup>.

Solamente a través de una adecuada y pormenorizada integración entre las disposiciones estatutarias y las contenidas en el título constitutivo de la relación prendaria, ambas partes configurarán sus relaciones con la claridad y armonía necesarias, para no dificultar el ejercicio y la legitimación de los derechos, ya sean éstos atribuidos a uno u otro. Sólo así estará el acreedor pignoraticio en óptimas condiciones para conocer la verdadera dimensión y alcance de su derecho <sup>45</sup>.

<sup>42</sup> El acreedor prendario debe cuidar la cosa dada en prenda con la diligencia de un buen padre de familia; responderá, en consecuencia, frente al propietario, por el ejercicio diligente y prudente de los derechos que le vengan atribuidos, conforme RUBIO, *Curso, cit.*, pp. 103-104; URÍA/GARRIGUES, «Comentario ...», *cit.*, I, p. 497; SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, *cit.*, p. 804.

<sup>43</sup> Es frecuente en los contratos de préstamos con garantía hipotecaria pactar una serie de cláusulas de vencimiento anticipado por incumplimiento de obligaciones accesorias, un buen ejemplo en la monografía de YSÁS SOLANES, *El contrato de préstamo con garantía hipotecaria*, Madrid, 1994, p. 144 ss.

<sup>44</sup> SÁNCHEZ ANDRÉS, *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1973, p. 430.

<sup>45</sup> En este sentido, I. PAZ-ARES, *cit.*, p. 187, afirma que la posición jurídica del titular de la prenda debe ordenarse mediante la debida coordinación del contenido dispositivo del título constitutivo y la regulación estatutaria -o en su caso legal-, buscando el debido ajuste entre ellas, de forma tal que se reconozcan al acreedor auténticas facultades directas sobre la cosa, adecuadas a su titularidad jurídica real y suficientes para preservar el interés que aquélla tutela.