

Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Conveniencias de introducir en la Argentina un sistema de depósitos colectivos de valores mobiliarios sin numeración

Grondona, Hugo Juan José

1967

Cita APA: Grondona, H. (1967). Conveniencias de introducir en la Argentina un sistema de depósitos colectivos de valores mobiliarios sin numeración. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente. Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

1501

. Universidad de Buenos alres FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

CATEDRA DE POLITICA BANCARIA (634)

TESIS DOCTORAL SOBRE EL TEMA:

CONVENIENCIAS DE INTRODUCIR EN LA ARGENTINA UN SISTEMA DE DEPOSITOS COLECTIVOS DE **VALORES MOBILIARIOS SIN NUMERACION**

Presentada Por el alumno: hugo juan jose grondona

PLAN D

PARA OPTAR AL GRADO DE

Typ. J. 412 DOCTOR EN CIENCIAS ECONOMICAS

Fecha de presentación: 21 de noviembre de 1967

Profesor Marcelo G. Caffelas

No. de Registro: 4, 897 Libreta Universitaria No. 13, 667

Domicilio: Arenales 3085 - Capital - Teléfono: 80-8896

millan

SUMARIO

1	INTRODUCCION
2.1-	EXPOSICION DEL PROBLEMA
3	ANTECEDENTES LEGALES COMPARADO
4, •	SOLUCIONES TECNICAS
5	UNA TECNICA PARA LA ARGENTINA
Ř 19	CONCLUSIONES

1. - Introducción:

El tema de nuestra tesis está orientado a solucionar un problema que me ha tocado vivir a través de algunos años en mi actividad como Comisionista de Bolsa en el Mercado de Valores de Buenos Aires. Durante los mismos, la experiencia recogida indica que se invierte un tiempo humano muy valioso en operaciones que si bien se ajus tan a disposiciones legales vigentes a la fecha, bien pueden solucionarse a través del estudio de la forma como han solucionado en otros países los problemas emergentes. Sin entrar en más detalles podremos indicar que desde el año 1882 se introdujo en Alemania un sistema que eximía a los comisionistas de bolsa de efectuar las liquidaciones con sus contrapartidas, en forma directa, adoptándose el sistema de clearing o compensacio nes que rige con algunas variantes en el Mercado de Valores de Buenos Aires en el año 1967.

Sin entrar en más consideraciones por el momento, di remos que el sistema se fue perfeccionando en tal forma que actualmente en Alemania y Francia, los beneficiarios del sistema de los depósitos co lectivos de valores mobiliarios sin numeración abarcan la gran mayoría no ya de las operaciones bursátiles sino también de los movimientos de títulos entre instituciones de crédito depositarias de valores y de socieda des financieras y fondos de inversión.

Dado que la experiencia de otros países ha sido tan

exitosa, con las modificaciones que deberán introducirse al sistema para su implantación en nuestro medio, considero que este trabajo contribuirá a solucionar grandes problemas que se plantean actualmente, en una proporción elevada referente a los costos de administración y control de los títulos.

Además, el sistema propuesto está aplicándose en for ma constante en algunos bancos de la plaza de Buenos Aires, sin disposiciones legales que amparen a los depositantes de dichos títulos, De la misma forma se evolucionó en Francia donde esto tuvo aceptación general a partir del año 1949.

Es mi deseo contribuir de esta forma al ambiente financiero y en especial a los Bancos y colegas Comisionistas de Bolsa que me brindaron en todo momento un apoyo en favor de propiciar soluciones practicas para este problema.

Quedo desde ya agradecido al Mercado de Valores de Buenos Aires, donde por primera vez se gestó la idea de introducir esta modificación y quien me facilitó los elementos básicos para el desarrollo de algunos puntos. - Agradezco también al Banco Central de la República Argentina quien a través de su oficina de Títulos me facilitó elementos que de otra forma me hubiera sido si no imposible conseguir, muy dificultoso hacerlo.

En la actualidad, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Mercado de Valores de Buenos Aires y Banco Central de la República Argentina, se hallan abocados al problema de introducir este sistema en las operaciones sobre títulos y valores.

Agradezco también a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en cuya Biblioteca pueden consultarse bibliografía que no existe en otras bibliotecas, dado su especialización en la materia.

Me encuentro reconocido también al Dr. Wenceslao Urdapilleta que con sus conocimientos profundos sobre la materia me ha no solamente alentado en el trabajo sino que me ha facilitado información imposible de conseguir por otro conducto. El Dr. Urdapilleta ha publicado un folleto sobre el tema a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Por último pero no por último menos importante, agradezco al titular de la Cátedra de Economía Bancaria, su constante apoyo y estímulo además de la orientación permanente brindada como vie
jo docente totalmente dedicado a su profesión.

2. Exposición del problema:

a - Argumentos sobre comercialización:

Problemas de las tomas de numeraciones. Características de los depósitos según sean con numeración o sin ella (regulares o irregulares).

Tiempo humano empleado.

Problemas de las operaciones en distintas plazas con el movimiento físico de valores - Riesgos.

Oposiciones sobre títulos.

El problema que comenzamos a exponer, tiene como una de sus principales finalidades la eliminación de la toma de numeración de los títulos que son objeto de comercialización en los Mercados de Valores del país, y objeto de contratos de depósito con los Bancos, empre sas financieras y Comisionistas de Bolsa.

Si consideramos que cada movimiento de títulos de ma nos de un poseedor a otro origina como mínimo una toma de numeración de dichas láminas, que esta toma de numeración presenta innumerables dificultades para mecanizarse puesto que no se ha logrado descubrir un sistema que pueda leer caracteres magnéticos en valores de las características de las láminas de acciones sujetas a numerosas manipulaciones en las condiciones actuales, que esa toma de numeración representa para cada organización encargada de hacerlo el empleo de personal no solamente especializado y cuidadoso sino un tiempo humano muy valioso, si bien es cierto que utilizado para resguardar derechos inherentes a los accionistas, que todo esto se traduce en costos que en definitiva es pagado por el accionista depositante, adquirente o vendedor, y en muchos casos las sociedades emisoras, tendremos una idea de la extensión del problema cuya medida aproximada se da en el punto siguiente.

El sistema de la toma de numeraciones se ha manteni do a través de los años por las consecuencias legales que se originan de la individualización de los títulos que se negocian, depositan o que son objeto de algún otro contrato del derecho civil o comercial.

En lo que se refiere a la comercialización en un merca do de Valores, la numeración cumple la función de determinar si los títulos negociados son fide buena entregaⁿ es decir que no pesan sobre los mis mos oposiciones efectuadas y publicadas por pérdida, robo o alguna otra causa válida, dentro de las normas que rigen actualmente en esta materia.

En lo que se refiere al depósito el problema se torna algo más delicado y los países donde el sistema de depósitos de valores sin numeración se ha implantado han tenido que resolver diversas situaciones a este respecto.

Según nuestro derecho positivo, el contrato de depósito (Art., 2182 del C. Civil) se verifica cuando una de las partes se obliga a guardar gratuitamente una cosa mueble o inmueble que la otra le confía, y a restituir la misma e idéntica cosa".

El concepto expresado por el legislador es bien claro pero observemos que se ha referido al contrato de depósito en el derecho civil.

En el Art. 2188, se especifican expresamente dos clases de depósito: el regular y el irregular.

El depósito regular requiere las siguientes condicio--

nes:

- 1o. Cuando la cosa depositada fuere inmueble o mueble no consumible aunque el depositante hubiere concedido al depositario el uso de ella.
- 20. Cuando fuere dinero o una cantidad de cosas consumibles, si el de positante les entregó al depositario el saco o caja cerrada con lla ve, no entregándole ésta o fuere un bulto sellado o con algún signo que lo distinga.
- 30. Cuando representase el título de un crédito de dinero o de cantidad de cosas consumibles, si el depositante no hubiere autorizado al depositario para la cobranza.
- 40. Cuando representase el título de un derecho real, o un crédito que no sea de dinero.

El depósito irregular está definido por nuestro código Civil en los siguientes términos (Art.: 2189):

El depósito es irregular:

10. - Cuando la cosa depositada fuere dinero o una cantidad de cosas

consumibles, si el depositante concede al depositario el uso de ellas o se las entrega sin las precauciones del artículo anterior, aun que no le concediere tal uso y aunque se lo prohibiere.

20.1- Cuando representare crédito de dinero o de cantidad de cosas consumibles, si el depositante autorizó al depositario para su cobran-

Antes de considerar en particular los contratos de depósito regular e irregular haremos un pequeño esquema de las caracterís
ticas del contrato de depósito.

En el derecho civil pues el contrato de depósito es:

<u>Unilateral</u>: porque en el momento de su formación sólo origina obligaciones a cargo del depositario (Art. 1138, 2a. parte).

Gratuito: por la propia definición del código civil para este contrato.

Real: porque no se juzga concluído sin la tradición de la cosa deposi
tada. (Art., 2190).

Siendo consecuencia de las definiciones del código que delimitan perfectamente las características de los depósitos voluntarios, que el depósito regular es aquel que sólo confiere al depositario la tenencia de la cosa depositada, y el irregular el que confiere el dominio, pero con cargo de restitución, tendremos delineadas las consecuencias para que los accionistas tiene depositar los títulos con numeración (depósito de cosas ciertas) o sin ella (depósito de cosas fungibles o consumibles).

Tal como se practica actualmente el depósito de accio

nes en la mayoría de las instituciones especializadas en este ramo, el mismo se encuadra perfectamente en el contrato de depósito regular. Si pretendiéramos recibir esos depósitos sin numeración, estaríamos despojando al accionista de su carácter de tal, puesto que al pasar las acciones al dominio de depositario, las mismas se confunden con el patrimonio del mismo, quitando al accionista las facultades inherentes al ejercicio de los derechos que le confiere el título al portador como ser presencia en las asambleas, derecho a pedirlas en caso de reunir los porcentajes requeridos por la ley y los estatutos en el caso de asambleas extraordinarias, derechos de receso, etc.

Dejemos sin embargo solamente esbozado el problema para tratarlo con más profundidad en los últimos capítulos donde volveremos a hacer referencia a las disposiciones citadas dando las soluciones que consideramos más convenientes para nuestros fines.

Juntamente con los problemas expresados, debemos te ner en cuenta que el movimiento físico de los valores trae aparejado consecuencias imprevistas tanto para los comisionistas intervinientes como para los accionistas directos. El riesgo de llevar los títulos materialmente es relativamente elevado principalmente cuando se trata de operaciones entre distintas plazas como ser Rosario, Córdoba y Mendoza.

No escapa a la observación de nadie el espectáculo que puede verse todas las mananas en las cercanías de los Mercados de Valores. Los empleados de los comisionistas de bolsa se retiran del mismo

con abultados paquetes de títulos que van con destino a sus respectivas o ficinas para tomarles la numeración antes de entregárselos a los clientes o depositarlos en custodia. Esto significa un riesgo que está demás comentar, principalmente cuando el volúmen de operaciones se hace grande.

Es en esos momentos cuando el transporte se hace más vulnerable principalmente cuando se hace a grandes distancias, además de transformarse en caro por los costos de los seguros necesarios a los efectos de cubrir los riesgos. El traslado de valores a distancia plantea también el problema de la necesidad de un medio de transporte adecuado.

2. - Exposición del Problema

b - Montos de operaciones anuales:

A los efectos de medir la magnitud del problema cuya solución proponemos como conclusión en este trabajo a continuación trans cribimos los volúmenes de operaciones del Mercado de Valores de Buenos Aires en valores nominales que es el que nos dará la pauta del movimiento físico de títulos y acciones:

Volumen negociado en acciones y títulos (3)

4	Ano	Valor nominal	Volúmen físico
,	1955	2.911.100.000	29,4111,000
,	1956	1, 922, 000, 000	19, 220, 000
	1957	1,600,100,000	16, 001, 000
	1958	3, 469, 800, 000	34, 698, 000
	1959	5, 248, 500, 000	52, 485, 000
	1960	12, 179, 500, 000	121,795,000
	1961	13, 325, 500, 000	133, 255, 000
	1962	12,949,600,000	129, 496, 000
	1963	25, 298, 500, 000	252, 985, 000
•	1964	26, 541, 400, 000	265, 414, 000
	1965	15, 100, 600, 000	151,006,000
:	1966		(1)
·	1967	31.309.1996.000	313.099.960 (2)

- (1) Fuente Boletín semanal de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- (2) Fuente Boletín diario de la Bolsa de comercio de Buenos Aires, operado en el primer cuatrimestre extrapolado pa ra todo el ano.
- (3) Fuente Argentina Económica y financiera OECEI 1966.

El cuadro que hemos transcripto al darnos el monto no minal de lo operado en el Mercado de Valores de Buenos Aires, nos dá una idea exacta del volúmen físico de las acciones negociadas haciendo el siguiente procedimiento.

- 10. Dividiendo por cien el valor nominal nos daría el volúmen físico en láminas de una acción que se han transferido.
- Dividiendo por cien este nuevo total nos dará la cantidad de láminas de cien acciones transferidas, en el caso supuesto que la totalidad de las láminas negociadas hubieran sido de ese valor. Hemos tomado el caso extremo de láminas representativas de cien acciones por considerarlo más razonable pero dejando constancia que gran cantidad de las láminas que se transfieren son de 10, 20 y 50 acciones lo que significaría sumentar el cálculo del movimiento físico en forma significativa. Pero dejemos las cosas tal como las hemos expuesto, tomando el caso extremo y pe simista para nuestros propósitos de demostración.

En el año 1955 la cantidad teórica de láminas transferibles habría sido de 291. 110, en 1960 1. 217. 950, en 1964 2. 654. 140 y en el año en curso, de mantenerse el ritmo actual y teniendo en cuenta que los meses de enero y febrero han sido de volúmen reducido de operaciones, la cantidad de láminas transferidas llegaría a 3. 130. 999.

Estas cifras si bien elocuentes por sí solas merecen un comentario en lo que respecta a su evolución. El volúmen físico se ha incrementado en forma constante por varias razones que pasamos a enumerar:

10.; El mayor incremento registrado fue anotado en el ano 1960 respecto del período anterior debido al revalúo contable que aumen tó la cantidad de acciones en circulación en forma notable además de haber sido un año de fuerte interés por parte del público por la inversión bursátil, lo que permitió a las empresas apoyadas por una política gubernamental desarrollista, hacer abultadas suscripciones de capital, además de la práctica ya habitual en nuestros medios financieros de pagar dividendos en acciones para no distraer fondos de la masa societaria ya incorporados al giro de los negocios.

- 20. La inflación constante ha hecho perder significado al valor nominal de las acciones principalmente si teniendo en cuenta que como lo demuestra la OECEI en el cuadro que transcribimos solo parcialmente, en valores constantes de pesos de 1950 veremos que el incremento en Valores nominales y efectivos entre el año 1964 respecto de 1963 significan una disminución en el volúmen de operaciones a esos valores estables con que se comparan.
- So. Las razones expuestas recientemente unidas a la gran crisis bur sátil que comienza en el año 1962 de la cual aún no se ha recupe rado totalmente y la inflación hicieron posible que la inversión en títulos privados fuera accesible a la gran mayoría del público con muy pocos excedentes de ahorros puesto que los precios habian descendido en la gran mayoría de los casos por debajo de su valor nominal, y llegando al extremo en el año 1966 que títulos de empresas que son ejemplo entre las del país, tuvieran sus

acciones cotizadas por debajo de su valor nominal para no hacer comparaciones algo más sensacionales como paquetes de ciga-rrillos o artículos de primera necesidad.

Estos comentarios se han agregado a los efectos de es tablecer que el proceso inflacionario ha influído con retardo en el volúmen negociado de las acciones a través del revalúo autorizado por ley 15272 del ano 1959. Posteriormente a dicho revalúo las empresas debido al intenso período inflacionario han clamado por una nueva ley que contemplara los desajustes impositivos concomitantes habiendo obtenido respuesta al respecto a través de la sanción de la ley 17.335.

En el supuesto caso que el impacto en el mercado bursattil fuere similar al que se produjo en el año 1960 donde influyó el revaluo citado de la ley 15272, tendríamos un volúmen negociado de láminas de 100 acciones del orden de 7.357,650 - obtenido de la siguiente manera: % V/N_{el} entre 1960 respecto de 1959 multiplicado por la estimación obtenida por extrapolación del volúmen que se negociaría en el año en curso de mantenerse el ritmo actual y considerando que en forma similar como ocurrió en aquella oportunidad, recién influiría en el Mercado de Valores al ano siguiente de autorizarse los revaldos, dado que contablemente recien podría reflejarse el resultado de dicho revaldo al finalizar el ejercicio e-conómico en curso.

De negociarse el volúmen recientemente indicado, no sólo aumentaría en la misma proporción el trabajo de los entes vinculados

al quehacer bursatil, sino que lo haría en forma más que proporcional como sucede en todas las actividades que a partir de un cierto volúmen deben realizarse nuevas inversiones de activos fijos y no basta solamen te con aumentar los gastos variables.

Debemos recalcar en forma notoria lo que significaría este volúmen de operaciones para las oficinas de los comisionistas
de Bolsa, en primer término, donde se toman las numeraciones -como
ya lo indicáramos en el punto 1 acápite a - una vez por parte del comisio
nista comprador y otra vez por parte del comisionista vendedor, o sea
que se tomaría la numeración de 14.7 millones de láminas de 100 accs.

Hasta ahora hemos hecho una estimación de los volúmenes que pudieran operarse en un futuro inmediato o a corto plazo, pero de producirse una evolución similar a la verificada entre los anos
1960 - ano - cumbre - y 1964 en plena depresión del mercado bursátil,
el proyecto que se presenta tendría una significativa importancia puesto
que podría elevar el volúmen de los valores transferidos de 3,131 estima
dos para el año en curso a 6,794 millones para el año 1971 sobre lo cual
podemos hacer las mismas apreciaciones que hemos anotado recientemen
te, pero con el agregado que si el proceso se repite en forma permanente
la institución que se propicia en este trabajo adquiere cada vez mayor sig
nificación.

El aumento se refuerza si tenemos en cuenta que la evolución del Mercado de Valores ha tenido la tendencia en su comercia-

lización de ir perdiendo paulatinamente significado a través de los anos la negociación de títulos públicos, lo que significa una multiplicación de las especies negociadas con todos sus problemas concomitantes.

2. - Exposición del problema

c - Depósitos bancarios y en organismos privados

Montos en custodia.

Costo de los departamento de títulos, de los tesoros de valores, del personal y elementos de seguridad de que debe proveerse un banco.

Sistema adoptado por algunos bancos particulares respecto de la otorgamiento de un recibo de custodia sin numeración. Bancos que lo hacen en la actualidad.

Riesgos que entrana el depósito irregular en la legislación argentina.

Antecedentes ocurridos. Costo para las compañías privadas, ya sean comisionistas de bolsa o sociedades financieras de llevar un sistema de custodia con numeración.

Si estudiamos el problema desde el ángulo de los depósitos en establecimientos privados tal como bancos, comisionistas de
Bolsa y entidades financieras, tendremos que tomar un patrón de medida
tal como lo hemos hecho con el caso de las operaciones en el Mercado de
Valores de Buenos Aires. Para esto hemos contado con las cifras extraí
das de los balances de los principales bancos pero sólo se pudo contar de
aquellos que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Veamos
su detalie:

Banco	Fecha	Monto en V\$N.de los depósitos
Italia y Río de la Plata	30/6/66	12.039.003.698
Supervielle Societe	30/6/66	6. 506. 918. 429
Galicia y Buenos Aires	30/6/66	4, 403, 850, 589
Nuevo Banco Italiano	30/6/66	3. 291. 874. 886
Popular Argentino	31/7/68	3. 168. 649. 425
Francés Río	30/6/66	3. 128. 498. 374
Avellaneda	30/6/66	1. 755. 698. 383
Buenos Aires	30/9/64	621. 648. 453
Popular de Quilmes	30/6/66	556, 273, 419, -
Santander	30/12/64	456.094.429
Sirio Libanés	30/6/66	290. 656. 488
Montserrat	31/12/66	277. 858. 700
Del Interior	31/12/66	154. 136. 980
Crédito Provincial	30/6/66	107. 817. 348
Snew	30/6/66	77. 823. 016
Mendoza	30/6/66	2, 813, 905
	ente or all production of the second	production of the second secon
	TOTAL	36, 839, 616, 522, -

Tengamos en cuenta que en este detalle faita consignar una gran cantidad de bancos algunos de ellos de primera magnitud
como ser Banco Nación, Banco Provincia de Buenos Aires, Bank of Amé
rica, Banco de Londres, City Bank, Holandés, Francés e Italiano, cuyos
depósitos pueden fácilmente triplicar y aún cuadruplicar las cifras consignadas anteriormente. Además debemos dejar sentado que el consignar las cifras de los depósitos de las entidades financieras y Comisionis
tas de Bolsa, podría significar duplicar las cantidades en muchos casos,
puesto que los mismos generalmente depositan sus títulos en los Bancos,
en custodia.

De cualquier forma, con el sistema actual, siguiendo las normas del depósito regular, todas estas instituciones, bancarias
o no, deben tomar las numeraciones correspondientes, y otorgar por lo
tanto los recibos con la numeración de cada una de las operaciones, y si
bien se duplicaría en muchos casos las cifras de los depósitos, no se du
plicaría sino que por el contrario se tendría el número exacto de las acciones cuyos números han tenido que tomar las instituciones y por consi
guiente una evaluación de la magnitud del trabajo que se ahorraría con
el sistema que se propone en esta tesis.

Pero lamentablemente obtener las cifras de las instituciones privadas que tienen valores en custodis tal como las financieras,
Comisionistas de Bolsa y demás intermediarios en este ramo es una tarea muy difícil de cumplir puesto que se choca con el secreto comercial
que resulta un obstáculo insalvable.

Trabajemos pues con el reducido material que se ha tenido a disposición, pero siempre teniendo en cuenta que puede a gniticar sólo una parte pequeña de los depósitos totales de acciones que dan como resultado los recibos de custodia con numeración.

Dadas las cifras, veremos que en los bancos que se han tenido en cuenta, los depósitos alcanzan una magnitud de 36,8 mil millones que dado que son valores nominales, para dar una idea del número de láminas de una acción, al valor nominal \$ 100 serían 368,3 millones de mimeros que deberían haberse tomado, pero calculando que una

gran parte de esas láminas son de valores superiores a una acción estimemos que son todas láminas de 100 acciones. Tendríamos que de los
títulos que se hallaban depositados a una fecha determinada, tendrían que
haberse tomado 3. 683. 961 números, sin contar que los títulos tienen un
constante movimiento que origina una multiplicación del problema bastan
te significativa. Vemos pues a la luz de estas cifras que los números de
recibos de custodia tienen una importancia que transpone el límite de lo
razonable del sistema desde el punto de vista económico.

Adelantándose pues a los acontecimientos hay institu ciones bancarias en Buenos Aires, que, al igual que en Francia antes de la implantación de la SICOVAM, ya toman los títulos en custodia sin numeración, pero cualquier persona que los deposita en estos establecimientos debe tener plena conciencia que sus títulos han entrado en un sistema de depósito irregular con todas sus consecuencias jurídicas, que no siempre están al alcance de los depositantes. Esto significa que la mayoría de estos depositantes no conocen los alcances del nuevo sistema, si bien lo admiten y para las instituciones significa un importante ahorro de tiempo y gastos. El problema no reviste tanta seriedad cuan do se trata de instituciones bancarias, puesto que su liquidación está con trolada en última instancia por el Banco Central de la República Argenti na, pero sí la tienen en el caso de instituciones financieras o Comisionistas de bolsa u otros intermediarios que no tienen un respaldo de esa naturaleza y por lo tanto están haciendo participar de los riesgos de sus

actos a los depositantes de buena fe que les han confiado sus títulos. Si tenemos en cuenta que los Comisionistas de Bolsa en el momento actual no pueden hacer entre ellos sino sociedades comerciales del tipo "colectiva", y que hay muchos que tienen títulos en custodia y trabajan en forma unipersonal, veremos que el problema se hace cada vez más delicado.

Si no se toma numeración, los títulos depositados ba jo el sistema de "depósito irregular" toman una similitud muy grande con el mutuo o prestamo de uso, pasando los mismos al patrimonio del depositario en este caso el comisionista de Bolsa, y generándose por parte del depositante hacia el depositario un derecho crediticio, perdien do incluso su calidad de accionista. Si nos detenemos un momento a pen sar las consecuencias de esto, no dudaríamos que nadie aceptaría un sis tema semejante, en el cual cambia su inversión en una empresa determi nada, con los derechos que le otorga su inversión en la misma y que van adheridos al título como ser derecho a asistir a las asambleas, a participar en las decisiones que se tomen en las mismas, dividendos, suscripciones, revalúos, derechos de receso, etc., por un derecho crediti cio contra un comisionista de Bolsa o una entidad financiera en quien con fía pero que no está dispuesto seguramente a correr el riesgo de sus negocios, puesto que sino hubiera hecho un préstamo directo a esas institu ciones.

En el caso de ser estas entidades depositarias, uni-

personales, el problema se agrava si tomamos el caso extremo del falle cimiento del titular. Los derechos del depositante en este caso deberán ejercerse contra la sucesión indivisa, y nadie desconoce entonces que un juicio en estas condiciones puede durar varios años.

Con lo expuesto precedentemente tenemos a grandes rasgos un panorama de la situación de los depositantes irregulares.

Cuando el depósito se efectúa en una sociedad colectiva dos riesgos son algo menores puesto que los socios son solidaria e ilimitadamente responsables frente al depositante, pero dicho depositante puede en cualquier momento quedar despojado de una parte o de la totalidad de esa garantía en el caso de quiebra de uno o de todos los socios de esa sociedad colectiva, quedando su derecho a las acciones depositadas, transformado en un crédito quirografario contra una masa incierta y que incluso, dada la graduación del crédito, no tendrá ningún privilegio. Tam poco escapa a nuestro conocimiento la extensión de los juicios de quiebra, que pueden durar varios años con los consiguientes perjuicios para el accreedor, agravado por el proceso inflacionario.

Casos como este último se han producido, habiendo que dado los depositantes pendientes de un juicio que aparenta durar un prolon gado período.

Trataremos más adelante pues la forma de solucionar este sistema de forma tal que se combinen las conveniencias del sistema

del depósito regular con la eliminación de la toma de numeración de las acciones que se depositan.

2. - Exposición del problema

d - Razones de seguridad:

Eliminación de la casi totalidad del movimiento físico de valores para los entes adheridos al sistema.

Seguridad para la empresa y eliminación de sus controles en lo que respecta a la verificación de los cupones en los pagos de di videndos.

Control a realizarse en los registros rubricados de los organismos profesionales adheridos al sistema y en las cuentas de cue todia del Organismo Mixto de Compensación de Valores Mobiliarios.

Sanción de las ventas en descubierto de títulos de terceros.

Seguridad de reivindicación de los valores por sus propietarios en caso de quiebra de una comisionista o banco o entidad financiera que los haya recibido.

Las razones de seguridad que avalan nuestra solución a favor de la constitución de un organismo que actúe como ente de depósitos y compensaciones de valores mobiliarios son múltiples entre las cuales citaremos las más importantes que son:

1./- La eliminación prácticamente total del movimiento físico de los valores entre los integrantes del sistema. La eliminación de este movimiento físico supone también la eliminación de todos los ries-

gos inherentes al transporte, transferencia y deterioro de los titulos. Los costos de cubertura de los riesgos recientemente mencionados a través de las companías de seguros disminuirían notoriamente dando como supuesto que los títulos que entran en el sis
tema son de buena entrega, lo mismo que lo son hoy los títulos que
se retiran del Mercado de Valores de Buenos Aires cuando se efectúa una compra a través del mismo con intervención de los comisionistas.

Seguridad para la empresa y eliminación de sus controles en lo que respecta a la verificación de los cupones en los pagos de dividendos para no duplicarlos. Para los títulos depositados en el sistema, el control de los cupones y verificación de los mismos se eliminaría hasta tal punto que se suprime el corte sustituyéndose la presentación física de los cupones con las consecuencias conocidas respecto de los riesgos, por una certificación de la entidad depositaria dirigida a la empresa en la cual da fe de los títulos y de la cantidad de positados a su custodia. Lo mismo puede decirse respecto de las suscripciones.

En el caso específico de las suscripciones debemos tener en cuenta que no sólo hay un movimiento físico de los cupones sino que los mismos deben ser objeto de un estricto control por parte de la empresa y que el período de vencimiento de las mismas es bastante reducido. De poder llegar a concentrar en un solo organismo una gran cantidad de

títulos, dichas suscripciones se llevarían a cabo con una simplicidad que hasta el momento no se ha conocido en el país. La verificación y anulación de los cupones tanto de suscripción como de dividendos se realizan o bien en la empresa o en las oficinas de los agentes pagadores, quienes tienen en este aspecto una gran responsabilidad frente a la empresa. Dicha responsabilidad se debe pagar mediante un porcentaje sobre el monto tanto de los dividendos como de las suscripciones, lo que significa un encarecimiento que en definitiva irá en perjuicio del accionista de la misma empresa.

de depósitos en este sistema es necesario estructurar un registro obligatorio para el organismo central y para los entes afiliados al sistema que desde ya dejamos esbozado que deberá ser sólo con en tes profesionales o especializados en la materia como ser Bancos, Comisionistas de Bolsa, Mercados de Valores, Entidades financie ras, Fondos comunes de inversión y otros que pudieren crearse. Es de recalcar que a consecuencia de los registros rubricados, se producirá en forma total el control de los movimientos de títulos, puesto que los recibos que en forma numerada deberán otorgar los entes adheridos al sistema y que deberán coincidir con los registros rubricados a que hemos hecho referencia algunos párrafos atrás, impedirán una práctica que es bastante usual en nuestros días, que es la de vender títulos que se tienen en depósito, tanto

sea en depósito regular o irregular, o sea que se originan ventas en descubierto con las consabidas consecuencias de que quien las hace corre el riesgo de no poder reponer dichos títulos por las diferencias eventuales que pudieran ocasionarse por el sólo transcurso de las cotizaciones.

Dicha venta de títulos de los cuales el depositario original no fuera titular deberán estar en consecuencia penadas por las leyes respectivas. Se solucionaría en parte de esta forma problemas especula tivos de los cuales podremos dar muchos ejemplos.

En materia de reivindicación de los títulos en caso de quiebra de un comisionista, banco o entidad financiera que los haya recibido, nos orientaremos a dar las soluciones que se esbozaron en la doctrina francesa y que están desarrolladas en el capítulo respectivo. Dichas soluciones han sido puestas en práctica y cuentan hoy con una experiencia de 20 años de usos y costumbre y una jurisprudencia que si bien no muy abundante, por lo menos orientadora de la interpretación de las leyes.

2. - Exposición del problema:

e . Rapidez en los cobros de dividendos:

Problemas de la situación actual. Demora en la entrega de las láminas-consecuencias. Preferencias actuales sobre los cobros de los dividendos.

Eliminación del corte de cupones en forma descentralizada con sus respectivos costos.

Eliminación del extravío y deterioro de los cupones.

Disminución del costo para las empresas para el pago de sus dividendos.

En cuanto a los cobros de dividendos, podemos agregar a lo expuesto en el punto anterior, que la rapidez va unida en forma muy estricta a la simplicidad del sistema que se utilice. Cuando un organismo está capacitado para expedir certificados que representen en forma global las acciones depositadas a su custodia, la empresa que hace efectivo el pago de los dividendos podrá dejar de contar con los intermediarios especializados en estos pagos, es decir Bancos, Comisionistas de Bolsa y socieda des financieras, En algunos casos dejará de disponer de personal de la misma empresa abocado a otras funciones, para hacerlo en forma directa, en la misma empresa, o podrá hacer el mismo trabajo, pero con una dedicación mucho menor y menos costosa. Incluso en el caso de utilizar dichos intermediarios, los mismos no podrán facturar los porcentajes que se estipulan actualmente que son del orden del 2% sobre el monto del divi

dendo distribuído. Este ahorro tiene su origen por una parte en la eliminación del corte de los cupones por parte del organismo depositario, y por otra parte del la eliminación del control de dichos cupones para los agentes pagadores. Siempre quedará un porcentaje de títulos que estarán fuera del sistema, a los cuales habrá que atenderlos en la forma usual u ortodoxa, pero como se estima que serán los menos podrá ser absorbido a un costo mínimo.

Indudablemente podrá esto despertar algunas oposiciones dentro de los interesados en actuar como agentes pagadores, pero es tas dificultades se encontrarán siempre, pudiendo obviarse la misma logrando el consenso general del ambiente financiero que es el más interesado en lograr esta solución práctica a sus problemas.

En la exposición reciente como en la del capítulo anterior, dijimos que los cupones no se separarían del título en el momento
de los dividendos o de las suscripciones, pero en el momento que estos títulos salgan del sistema, deberán ser objeto del corte de dichos cupones,
puesto que en caso contrario podrían ser cobrados dos veces. Pero el
corte de los cupones en ese momento, no presentaría grandes inconvenien
tes puesto que la experiencia demostrará como lo ha demostrado en otros
países, que sólo un pequeño porcentaje de dichos títulos serán retirados
del sistema, y los mismos no dan origen a muchas complicaciones en materia de actualización de los cupones al corriente en la fecha del retiro.
Además el trabajo que actualmente se hace en títulos para cada uno de los

cupones, se hará en esa oportunidad una sola vez para la cantidad de cupo nes adheridos que estuvieran inutilizados por el hecho de haberse cobrado ya los dividendos y hechas las suscripciones correspondientes.

A su vez en los casos que los títulos se depositaren con cupones con derecho a dividendo o a suscripción, dicho organismo es tará autorizado a efectuar los cobros correspondientes, e ingresar en la cuenta corriente de quien corresponda el crédito por ese cobro; lo mismo que en el caso de las suscripciones.

Ahora bien, en el caso específico de las suscripciones, dado que los derechos de suscripción pueden ser objeto de negociación se plantea un problema particular, deberá abrirse para cada título una cuen ta con crédito a cada uno de los entes adheridos, y éstos a su vez, a sus depositentes originales, a los efectos de registrar todas las operaciones que se realicen sobre los mismos. Como lógica consecuencia de tener cada título adherido un cupón, el crédito inicial en las cuentas respectivas será del monto mismo de la cuenta específica de los valores del cual se desprende el cupón. Los movimientos posteriores quedarán entonces registrados hasta la fecha en que caduque la cuenta, de vida bastante eff mera, la fecha de vencimiento de la suscripción, y con pocas probabilidades de perder dichos derechos de suscripción excepto en caso de negli gencia del tenedor original; quien tendrá en última instancia la decisión del destino de los derechos depositados a su nombre.

También es extensible en este caso el control de las

operaciones realizadas con cupones, al igual que en el caso de los títulos puesto que los mismos deberán ser registrados en los libros rubricados, siendo responsables los intermediarios de los movimientos que se realicen, principalmente aquellos con fines especulativos con valores de terce ros.

Un ditimo argumento económico en favor de nuestra solución se refiere a la eliminación de la impresión de numerosas láminas con costos actuales elevadísimos puesto que deben llenar ciertos requisitos entre los cuales están las numeraciones de las láminas y de los cupones con número, serie y valores nominales, que dentro de los porcentajes que exige actualmente la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, resulta bastante costosa. Con la implantación del nuevo sistema la eliminación de la impresión de tanta cantidad de acciones es razonable, puesto que como ya lo dijeramos, los títulos que realmente tendrían un movimiento, sería un porcentaje reducido, permitiendo en los casos de sociedades de gran magnitud, hacer emisiones de láminas de un millón de acciones, eliminando también de esta forma la necesidad de contar con teso ros de tameño imposible de predecir en estos momentos.

Mientras tanto podrán quedar en circulación, dado que los títulos que entran en el sistema son de Buena entrega, las láminas que actualmente representan el capital de cada sociedad, sirviendo los mismos como cambio hasta su total deterioro o extinción de los cupones. Eg to permitirá a las empresas durante el término de varios años disminuir

el costo de los pagos de dividendos, más en estos momentos que nuevamente está en marcha el revalúo contable autorizado por la ley 17335, que
originará una nueva afluencia de títulos al mercado de capitales.

2. - Exposición del problema

fi - Seguridad respecto de la autenticidad de los valores.

Sistema actual de oposiciones,

Publicación y control de numeraciones sobre títulos robados o perdidos.

Seguridad sobre el cupón de los valores que se negocian.

Dado que en la actualidad, la forma de efectuar la opo sición sobre valores mobiliarios está sujeta a reglamentaciones estrictas dispuestas por el mismo Código de Comercio en los artículos 750 y 757. que explicamos con amplitud en el capítulo de la reivindicación, para poder funcionar el sistema se hace necesario que los títulos que se acepten en dicho depósito sean buenos y sin oposiciones al momento del ingreso al mismo, no aceptándose oposición alguna sobre los mismos desde ese momento. De lo contrario no habría forma de subsanar el problema pues to que nadie guerría compartir el riesgo de depositar títulos de buena entrega en un fondo en el cual los mismos pierden individualidad, para compartir los riesgos con depositantes que no conocen y que pudieran entregar títulos con vicios de posesión, falsificados o robados. Esto significa que el mecanismo deberá ser tal que no se dé el recibo definitivo al cliente depositante original hasta el momento de comprobar fehacientemente que al momento del depósito, dichos títulos no tienen oposición alguna.

Esto se soluciona con un recibo provisorio canjeable

por uno definitivo a entregarse cuando dicha constatación se ha hecho en el organismo central. Repetimos una vez más que no se aceptan oposicio nes sobre determinados títulos ingresados a dicho sistema de depósitos. - No queda más camino en este punto que lograr la sanción de leyes que per mitan llevar adelante esta solución.

Según como se comercia actualmente, el Mercado de Valores, que es el ente liquidador de las operaciones bursátiles, tiene registro al igual que los comisionistas, de todos los títulos que pasan por sus oficinas, con lo cual se pueden identificar los títulos que sean atacados de oposición en cualquier momento, y determinar así las fechas de las traslaciones de dominio. También de esta manera se podrá en última instancia determinar quién ha hecho a esa fecha determinada la venta de los títulos con oposición puesto que los comisionistas están obligados por disposición del Banco Central de la República Argentina, a llevar un registro de todos los clientes con sus domicilios y números de documento.

De esta forma llegando al vendedor original, se determina la trayectoria del valor desde el momento de la oposición. Lo mismo sucedería en el sistema propuesto pero con la diferencia que, en lugar
de tomar las numeraciones de todas las operaciones que se realicen, sólo
se tomaría la numeración de los títulos que entran o salen del sistema, su
primiendo todas las demás que son las más numerosas.

Esto significa no solamente para los comisionistas una importante disminución de sus costos sino también para el mercado de va

lores suprimir voluminosos archivos que en la actualidad es nécesario mantener.

Con respecto a la seguridad del cupón con que los títulos pueden entrar o salir del sistema, ya nos hemos explayado en la ex
posición del punto anterior, y recalcaremos solamente que el organismo
central de depósito recibirá los títulos con el cupón corriente, cobrando
los dividendos que correspondieren, acreditándolos en las cuentas respec
tivas, y anulando o cortando los cupones sobrames de las láminas en el
momento de entregarlos nuevamente a la circulación, Esto asegura a quie
nes trabajen con este sistema, la seguridad que los títulos que están depo
sitados tienen siempre el cupón corriente, siendo responsabilidad del orga
nismo depositario todas las diligencias que debieran hacerse con los títulos materialmente en su poder.

Se dá por sobreentendido que los libramientos que se hagan sobre las cuentas corrientes de títulos sólo podrán hacerse con derecho al cupón corriente al momento de hacerse dicho libramiento, puesto que no podrán transferirse derechos que no se poseen, ni pretender adquir rir aquellos que el vendedor no tiene.

Dado que este sistema por la exposición que hacemos más adelante, hace perder a los títulos su individualidad, no podrán trabar se embargos sobre ciertas y determinadas láminas, ni tampoco se podrá inhibir el total para determinar el valor de una parte. Este problema pue de perfectamente plantearse y la solución es afectar al embargo o inhibición

una cuota parte de los títulos depositados en custodia que no supere la tenencia del embargado que esté depositada. Las razones que avalan este procedimiento son obvias, puesto que nadie aceptará un sistema que pueda estar sujeto a la inhibición de uno de sus integrantes, afectándose por ello el total. Es decir que no constituiría un condominio en donde una parte indivisa del mismo puede paralizar la situación del todo.

Será necesario a los efectos legales solucionar el problema de la misma forma como lo ha hecho la ley con los Fondos comunes de inversión, en los cuales los propietarios de la cuota-parte, sólo tienen derecho a pedir el rescate de la misma a los precios corrientes de la fecha en que se solicita, sin tener derecho a exigir la liquidación del todo para recaudarla.

3. - Antecedentes legales:

Legislación francesa - origen - evolución - Sistema actual - Resúmen

Los antecedentes sobre legislación positiva aparecen en Francia en el año 1941, período crítico para este país, en plena conflagración mundial, situación en la cual, los gobiernos por necesidades estratégicas y monetarias, orientados hacia el esfuerzo bélico adquieren características intervencionistas.

En lo que respecta a nuestro tema, durante el gobierno de Vichy se dicta la primera ley que reglamenta sobre un sistema cen
tralizado de depósitos de valores mobiliarios. Fue publicada en el Boletín Oficial del 5 de marzo de 1941, aunque dictada con fecha 28 de febrero
del mismo año.

Hasta ese entonces el sistema de depósito de valores se había regido por los principios generales del derecho civil y comercial de la misma forma que lo está en nuestro país actualmente y con las mismas características puesto que nuestros códigos han tenido como orientación general la legislación francesa.

Mediante la ley que comentábamos, fue impuesto el de pósito obligatorio de las acciones al portador, mediante el cual se transformaba la propiedad del título o valor en un simple crédito de una cuenta corriente especializada, debilitando dicha idea de propiedad según opina Ripert.

Según el mismo autor "era obligatorio para las acciones de sociedades francesas designadas por resolución ministerial y por
resoluciones sucesivas que contemplan casi todas las acciones cotizadas".

Además era obligatorio en caso de negociación de los títulos en un merca
do o de conversión de un título nominativo en un título al portador. Es de
cir que el sistema aceptaba la existencia de títulos al portador con la con
dición que estuvieran depositados en la Casse Centrale de Depot et de
Virement de Titres.

La C. C. D. V. T. creada por ley del 18 de junio de 1941 y confirmada por resolución del 15 de setiembre del mismo año, le dió un monopolio de hecho. Era una sociedad anónima con un capital de 25 millo nes de francos constituídos por los principales bancos del país, la companía de agentes de cambio de la Bolsa de París y no se proponía obtener be neficios. Las leyes del 3 de febrero y del 27 de octubre de 1943 organizaron el depósito de títulos, pero al no tener la Caja Central una organización suficiente para recibirlos, se vió obligada a repartirlos en distintos bancos.

Comentario sobre la ley relativa a la forma y la negociación de acciones del 5 de marzo de 1941 y Comentario a la ley de creación de la Caja Central de Depósitos y Giros de Títulos (C. C.D.V.T.) 8 de julio de 1941.

Mediante esta ley se establece que a partir de la fecha de promulgación de la misma, las acciones de sociedades francesas, negociadas en el Mercado:no podrán ser libradas a los adquirentes sino bajo la forma de nominativas (Art. 10.), bajo las reservas establecidas en el Art. 20. que dispone que "las acciones de sociedades francesas y de sociedades extranjeras podrán ser mantenidas o convertidas al portador después de negociarse en el mercado, a condición de permanecer en depósito en los establecimientos de Bancos o Compañías de Agentes de Cambio que a este efecto hayan sido aceptadas por la administración, en las condiciones previstas en la Reglamentación del Secretario de Estado de Financas". Continúa el artículo diciendo que "La nominación de acciones de sociedades francésas y la transformación en certificados nominativos de las acciones de sociedades extranjeras así dispuesto, no serán o bligatorios sino en el momento de retiro por el depositante".

Queda bien establecido en las disposiciones citadas que no es obligatorio el depósito de los títulos sino en el caso que se quisieran conservar al portador, pero indudablemente el espíritu de la ley ha sido establecer un estricto control por parte del estado para determinar la propiedad de los títulos mediante las cuentas en el caso de conservarse los valores al portador depositados en el sistema de la C.C.D.V.T.y.

demás está decirlo, en el caso de tenerlos en forma nominativa.

Pero lo más importante del sistema es lo que estable ce la ley de creación de la Caja Central de Depósitos y Giros de Títulos (C. C. D. V. T.) en la cual, según el Art. 20. se dispone que "Los depósitos y tos de valores mobiliarios efectuados en la Caja Central de Depósitos y Giros de Títulos pueden ser restituídos (o devueltos) en valores de la misma especie sin identidad de número, excluyendo, sin embargo, los valores amortizables por medio de sorteo". Continuando con este punto, el Art. 30. primer párrafo dispone que "Bajo la reserva de la derogación autorizada por el Art. 20. párrafo lo. de la presente ley, las obligaciones y la responsabilidad de restitución tanto de la Caja para con los establecimientos afiliados como la de éstos últimos para con sus depositantes, es tarán regidas por las disposiciones relativas a las obligaciones del depositario de una cosa cierta, de tal modo que las mismas están fijadas por el Código Civil".

Las disposiciones transcriptas recientemente tienen una aparente contraposición que surge del establecimiento de un contrato de depósito irregular en el Art. 20. párrafo 10., pero manteniendo las características del depósito regular en lo que se refiere a la "restitución de una cosa cierta.

Si analizamos las disposiciones legales francesas reg pecto del depósito veremos que en el caso de depositar un título al portador cuya única diferenciación de los de su misma especie es la numeración

que se le ha asignado por parte de la empresa emisora, pueden ser depo sitados bajo el sistema de depósito regular solamente cuando el deposita rio otorga al depositante un recibo con la numeración, quedando el depositante como acreedor de dominio y pudiendo exigir del depositario la res títución de la misma e identica cosa, en este caso los títulos de esa especie y de esa numeración. Pero las leyes francesas de creación de la C. C. D. V. T. y la relativa a la forma de negociación de las acciones instituyen un sistema híbrido en el cual por una ficción legal se realiza un contrato de depósito irregular con la C. C. D. V. T. o con sus establecimientos afiliados, pero este contrato reviste las responsabilidades para los mismos emergentes de un contrato de depósito regular. Los títulos pierden dentro de este sistema su individualización y el depositante pierde como con secuencia el derecho de exigir la restitución del mismo título depositado aunque, como es lógico, mantiene el derecho de exigir la restitución de una cantidad igual de títulos de la misma especie. Es decir que dentro de este sistema y para los establecimientos afiliados a la C. C. D. V. T. y para la misma, los Valores al portador se convierten en bienes fungibles.

Este comentario quedaría incompleto para nuestros <u>fi</u>
nes si no tomamos en cuenta las disposiciones emergentes de los artículos siguientes:

"En caso de pérdida o de destrucción por accidente de fuerza mayor de un conjunto de títulos de la misma naturaleza (o especie) la Caja debe efectuar las oposiciones necesarias y proveer a la reconstrucción de los títulos perdidos o destruídos", agregando en el párrafo siguiente que, "Si esta reconstrucción no puede realizarse, la Caja está exenta de sus obligaciones de depositario en las condiciones fijadas por el Art. 1929 del Código Civil".

"Si la pérdida o la destrucción ha sido parcial, y si la reconstrucción de los títulos perdidos o destruídos no puede obtenerse, el riesgo, así perpetrado, es para cada conjunto de títulos de la misma naturaleza, repartido por la Caja entre los establecimientos afiliados que han depositado los títulos y sus depositantes, en una proporción igual a la proporción existente entre el monto de títulos que se han perdido o destruído y el monto total de los títulos que constituyen la masa en cuestión".

"Si la pérdida o la destrucción ha sido la consecuencia de hechos que hacen a la responsabilidad de la Caja o de un establecimien to afiliado a la misma, estos establecimientos frente a la Caja o frente a sus depositantes, para el ejercicio de sus derechos y especialmente para todas las acciones de reivindicación, estarán eximidos de justificar la identidad de los títulos perdidos por el detalle de sus números. Les será suficiente aportar la prueba que un monto igual de títulos de la misma naturaleza ha sido depositado por ellos en la Caja o en el establecimiento afiliado".

"Para el caso donde el monto de los títulos existentes en el establecimiento responsable sea inferior al monto total que ha sido depositado, cada depositante puede ejercer la acción de reivindicación sobre estos títulos en una proporción igual a la proporción constatada en tre el monto de aquellos títulos y el monto total de los títulos originalmen te depositados; para el resto que no pudiera ser cubierto por derecho, los depositantes quedarán como acreedores quirografarios".

La ley francesa establece para el caso de pérdida o robo y que los títulos no puedan reconstruirse por causas ajenas a su responsabilidad, una copropiedad entre los depositantes, especie por especie, quienes soportarán dichas pérdidas en proporción a sus tenencias justificadas o justificables. Esto significa que establecido el sistema de copropiedad para la pérdida de los títulos que no se pueden reconstruir, por motivos ajenos a la Caja, se establecerían ciertos derechos inherentes a dicha figura jurídica de copropiedad como ser el derecho de pedir la división de la copropiedad para lo cual hay que proceder a la liquidación de los bienes bajo condominio. Esto significaría un obstáculo insalvable para la constitución de un sistema como el que estamos comentando, puesto que obligaría a liquidar la posición total de los títulos en cartera de cada especie cada vez que un depositante quisiera retirar su parte depositada.

Pero seguidamente el mismo Art. 30. aclara que el de positante solo tiene derecho a exigir de la Caja la devolución de lo depositado en títulos de la misma especie sin tener derecho a exigir la devolución de las mismas láminas depositadas, teniendo en cuenta que las acciones de reivindicación se ejercen también sobre una cuota parte de los títulos depositados discriminados por especies, en lugar de ejercerse sobre

una cosa determinada. - También deja la legislación bien definido que en los casos de pérdida o robo no imputables a la Caja y cuyos títulos no pue dan reconstruirse, las acciones reivindicatorias sólo podrán ejercerse so bre la cuota parte disminuída en la proporción existente entre el depósito total y la cantidad física remanente no destruída, todo en proporción a los créditos en las cuentas de los depositantes o de los establecimientos afiliados.

Hagamos un ejemplo numérico; supongamos que los títulos de Citroën han sido objeto de un depósito en este sistema del orden
de los 10 millones de francos valor nominal dividido en títulos de valor no
minal 1.000 francos cada uno. Supongamos también que los depositantes
han depositado sus títulos en las siguientes proporciones:

Estableci- miento <u>afi</u> liado	Cantidad Títulos	%	Depositantes Directos		% s/ Total	% s/Depos. en el Estab. Afiliado
	4.000.000	40	A	1.500.000	15	37.5
			b	1.000.000	10	25
Jan Karaman Salah			c	800.000	8	20
			đ	600.000	6	15
Commence of the following of the			e	100.000	1	2,5
Jan Maria Va	4.000,000			4.000.000	40	100
oden jähite tillemaanimisesti tille	3. 000, 000	30	1	900, 000	9	33, 33
4		30	g	600.000	6	20
			h	400.000	4	13,83
			***	300.000	3	10
•			•	800.000	3	10
			k	200.000	2	10
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·			1	150.000	1,5	- 5
	Links to M. Comments are not reported to the		m	150.000	1,5	5
	3, 000, 000	174 -		3.000.000	30	100
	2.000.000		m	800. 000	Á	40
	2		n	600.000	6	30
and the second second			o	400.000	4	20
	gathira ita ana a aga an		р	200,000	2	10
and the last of th	2.000.000	de chia de la companione	Ŧ	2.000.000	20	100
	1.000.000	10	q	500 . 000	-5	5 0
· ·	- ಇಕ ಗಣಕ್ಕೆ ಗಳಾಡ್ - -	 -	*	250.000	2,5	25
			s	150.000	1,5	15
	ينظ حصست معاد والمعاد العام المعاد ال	4	t	100.000	1	10
	1.000.000	d .	() 1 ()	1,000.000	10.	100

Con el cuadro que antecede podremos visualizar la forma como se distribuyen las pérdidas de títulos que no pueden reconstruirse.

En caso de destrucción total o parcial, el Depositante 1-b participará en la pérdida en un 10%. El ejemplo puede llevarse a cual quiera de los depositantes originales.

El depósito obligatorio era apoyado por disposiciones penales contra las sociedades que emitieran títulos al portador y por san ciones civiles contra el portador del título, quien perdía el derecho que otorgaba la acción como ser voto en las asambleas, suscripciones y reem bolso en caso de rescate. Toda transferencia estaba prohibida bajo pena de confiscación de los títulos, pero si el accionista deseaba conservar sus derechos debía depositarlos o transformarlos en nominativos.

Las vivas críticas dirigidas contra el sistema se basa ron en la lentitud y el costo operativos lo que provocó un cambio que se concretó con la ley del 5 de julio de 1949 cuyo artículo 26 derogó las disposiciones que lo habían establecido.

Pero las dificultades de liquidación de un régimen como el que describimos basadas principalmente en la restitución material de los títulos a los depositantes, títulos que en algunos casos habían quedado destruídos, en otros perforados o deteriorados y en los casos de nue vas emisiones habían sido hechos con láminas globales que abarcaban la totalidad de la emisión, obligaron a la nueva Societe Interprofessionel de Compensation de Valeurs Mobiliaires (S. L. C. O. V. A. M.) a tomar las operaciones de su antecesora la C. C. D. V. T.

Desde este momento en adelante las operaciones sobre

títulos quedaban estructuradas de la misma forma que con la C. C. D. V. T. con excepción de la obligatoriedad del depósito y sus sanciones civiles y penales contra los infractores.

El depósito se transforma pues en voluntario para aque llas acciones que tienen su sede social en Francia o en la Unión Francesa y que son admitidas a la cotización oficial en una Bolsa o de los corredores de Valores.

Dado el carácter interprofesional de la nueva institución, constituída solamente por Bancos, agentes de cambio, Corredores
de Valores Mobiliarios y establecimientos financieros afiliados, quien
deseara tener sus títulos depositados en una cuenta corriente debía dirigir
se a algunos de los intermediarios citados, puesto que el S. I. C. O. V. A. M.
no tuvo ni tiene cuentas personales directas.

Esta S.I.C.O.V.A.M. creada bajo la forma de sociedad comercial, tiene sus estatutos aprobados por resolución ministerial
y se determinan en el mismo las condiciones de afiliación. Fue autorizada, además, para realizar las gestiones necesarias para liquidar la C.C.
D.V.T.-

Dados los antecedentes de la anterior disposición, para adherirse al nuevo sistema se parte de las siguientes bases:

tador en un establecimiento afiliado a S. I. C. O. V. A. M. acepta per der la identidad de sus títulos, de no desearlo, el depositante, debe

manifestar expresamente que su deseo es conservar la propiedad de los títulos depositados y e specificados por número y orden. Por otra parte, en los recibos de títulos que se entregan a los depositantes debe indicarse que estos dentro de los 5 días pueden hacer una declaración para oponerse a la entrada de los títulos en cuenta. No se ha previsto ninguna fórmula especial para esta declaración.

- 20. Es obligatorio para los afiliados al S. I. C. O. V. A. M. coocar letreros en lugares visibles donde se exprese esta característica.
- 3o. Para prevenir posibles especulaciones sobre títulos se determinó una fórmula especial para los recibos.
- efecto de los que se extraen los recibos de títulos depositados y retirados, debiendo certificarse este registro cada noche en cada ciu dad o agencia. Todo interesado puede dentro de los 3 años que siguen al retiro, solicitar al registro de depósitos y retiros, la emisión de un certificado o una certificación del testimonio que preparase el interesado mismo. Esto surge de la resolución del 6 de mayo de 1949.
- 50. El decreto 49-1105 de 1949 dispone que los establecimientos afiliados tienen la obligación de dirigir cada ano a los depositantes un estado cuantitativo de los depósitos en cuenta.
- 6o. El decreto reclentemente mencionado, en el Art. 9o. párrafo 2o. introduce una interesante modificación en lo que respecta a depó-

sitos hechos por terceros es décir por personas a quien ha sido confiadas títulos al portador. Libera a los mismos de la obligación emergente de un depósito regular, en el sentido de la obligación de restituir la misma é identica cosa, con la condición de jus tificar que "las acciones que les han estado confiadas han sido de-positadas en un establecimiento afiliado".

es jurídica, pues no sabe a qué título habrán sido confiadas las acciones y es excesiva pues en la mayoría de los casos será contraria a la intención de las partes", pero tengamos en cuenta que no se hubiera podido extender el sistema a las personas a quienes se les confian títulos sino a través de este mecanismo. El citado autor, al expresar que "es excesiva pues en la mayoría de los casos será contraria a la intención de las partes" está presuponiendo cier tas condiciones que solo podrán afectar al mínimo de las operaciones. Disiento por lo tanto de su opinión.

La restitución de los valores "in genere" por parte de ese intermediario a quien han sido confiados los títulos no enerva ningún derecho del propietario de los títulos, salvo el de exigir las mismas láminas que entregó, pero dada la aceptación que ha tenido el sistema, quedó demostrado que, solo afecta a títulos rescatables por sorteo porque los mismos pierden su condición de tungibles.

70. - Dado que el ingreso de los títulos al sistema S. L.C. O.V. A. M. los

hace fungibles, y una vez en el mismo "de buena entrega", pasemos a analizar el fundamento de las disposiciones pertinentes. En
el Art. 16 párrafo 20. del decreto 49-1105 se asimila el depósito
de acciones a este organismo a una "negociación" antes de la cual
exclusivamente pudo hacerse una oposición válida. Toda oposición
publicada con posterioridad a esta fecha de entrega quedará sin efecto. De no haberse dotado al sistema de esta herramienta, los
defectos inherentes a los títulos posteriores al depósito que pudieran publicarse, afectarían a todos los depositantes según el sistema de condominio establecido en el Art. 13 párrafo 20. cuyo origen
ya comentáramos oportunamente.

Sin embargo en el Art. 16 párr. 30. se expresa que "el levantamiento de la oposición será pronunciado a pedido del eg tablecimiento depositario o del organismo interprofesional, por el presidente del tribunal civil de la sede del establecimiento...", pe ro la disposición del presidente de este Tribunal Civil que pronuncie el levantamiento de la oposición, podrá ordenar la consignación del valor del título atacado de oposición, quedando por un plazo de 3 años expuesto a la contradicción de la oposición por vía de representación ante el tribunal Civil de la sede del establecimiento que haya obtenido el retiro de la oposición.

80. - El sistema funciona como una cuenta corriente bancaria donde se debitan los retiros y se acreditan los depósitos; las operaciones

se hacen por remesas o giros y no se admiten embargos sobre las cuentas corrientes de acciones abiertas en los libros del organismo interprofesional (Art. 80.).

- 90. Está expresamente establecido que la S. I. C. O. V. A. M. y los organismos afiliados se liberan válidamente de su obligación de restituir las acciones que les han sido confiadas, "remitiendo acciones de la misma naturaleza, sin identidad de número". Según Ripert la SICOVAM resulta jurídicamente depositaria de los títulos, pero estos pierden su individualidad.
- 100. La eventualidad de una quiebra de un establecimiento afiliado, o su liquidación judicial también está contemplada en el Art. 12 del mencionado decreto, disponiéndose para el caso que el depositante ejerce su derecho de reivindicación contra la masa de títulos de cada especie que se quiere reivindicar, depositados en cuenta corriente. Habrá pues tantas masas como especies de títulos. Establece el mismo artículo que "si esta masa es insuficiente para asegurar la integridad de las restituciones debidas, ella será repartida (la masa) entre los propietarios en proporción a sus derechos". No aclara en este punto cual es el derecho de los depositantes con respecto a ese remanente que no se ha restituído, pero se supone que deberá adoptarse el mismo criterio que se ha seguido en el Art. 13 cuando tratándose de caso en que "la pérdida o destrucción ha sido consecuencia de hechos que comprometen la responsabilidad del or

ganismo interprofesional o establecimiento afiliado" la diferencia entre las acciones depositadas y las restituídas configuran un derecho crediticio calificado como quirografario o común contra el organismo afiliado a la SICOVAM.

Se contempla sin embargo una eventualidad más: es el caso de quiebra de una persona que detenta acciones por cuenta de otros y que las haya depositado o dejado depositar a su nombre o al de un tercero en un establecimiento afiliado. El Art. 12 establece en este caso una subrogación, -al permitir que los propietarios de esos valores ejerzan sus acciones de reivindicación en forma direc ta ante el establecimiento afiliado y sobre el haber inscripto a nombre de la persona en quiebra, liquidación o insolvencia. mos que se produce una subrogación al ejercer directamente estas acciones reivindicatorias frente al establecimiento afiliado porque el titular de la cuenta es quien detenta ese derecho. Se produce aquí, por disposición legal, un desapoderamiento al titular de la cuen ta siempre y cuando se den las condiciones prefijadas, es decir, quie bra, liquidación o insolvencia y detentación por cuenta de terceros de acciones que han sido confiadas al depósito en uno de los establemientos afiliados.

110. - En el Art. 60. se especifica claramente las funciones que podrá cum plir sobre los títulos que figuran depositados en las cuentas corrientes. Podrá crear certificados representativos de derechos de suscates no concretados) renta o reembolso parciales o totales, renta o reembolso bajo la simple presentación de estados certificados por ellos, quedando dispensado este organismo de presentar los cupones de las acciones inscriptas en sus cuentas, reemplazando el sistema tradicional de corte de los cupones por un simple certificado median te el cual se acredita frente a las companías la cantidad de acciones y/o títulos depositados en sus cajas.

ra gravar los títulos de su propiedad con derechos reales de prenda, requiriéndose para ello por parte de la SICOVAM la apertura de una cuenta especial donde quede específicamente determinado el carácter de dichos títulos y el gravámen que los afecta, aunque estén exentos de específicar la numeración de los mismos, puesto que de ser así se desvirtuaría el sistema.

Del análisis anterior surge pues que el rescate por sorteo se hace imposible para los títulos depositados en cuenta corriente, razón por la cual, según ya comentáramos, la C.C.D.V.T. había excluído de sus cajas los títulos rescatables por sorteo.

Siempre basándonos en la opinión del autor citado, se puede afirmar que, como lo hemos venido haciendo, a pesar del depósito en cuenta corriente, se sigue hablando de título al portador y del portador del título. Desde el punto de vista jurídico, estas expresiones resultan

inexactas puesto que se produce una desmaterialización del derecho, el portador ya no detenta un derecho de propiedad sobre la lámina u hoja de papel que entrega al organismo afiliado al SICOVAM, puesto que el título dentro del sistema pierde su individualidad.

En el contrato de depósito regular tal como se practica habitualmente, el depositario solamente detenta el título, pero el mismo es propiedad del depositante quien no pierde el derecho de exigir la
restitución de la misma e idéntica cosa.

En el caso de la SICOVAM, al ser este un organismo que no contrata directamente con el depositante sino por medio de sus organismos afiliados al sistema, no se lo puede considerar como que está sustituyendo al depositario tradicional, puesto que ni siquiera conoce el nombre del depositante ni tiene obligación de conocerlo.

El avance que se produce aquí en materia de derecho, es que se desmaterializa el derecho del título al portador, para transformarlo en una cuenta, sin que se produzca ningún cambio en lo que respecta a la naturaleza del derecho, puesto que no se transforma el mismo de derecho de propiedad en derecho crediticio; esto significaría que el depositante perdería sus derechos de accionista, mientras que con este sistema se conservan imactos los derechos mencionados.

El cambio fundamental que se produce para el depositante es la pérdida material de las láminas que se transforman en una cuenta. Dicha pérdida material debilita aparentemente, la idea de posesión o de propiedad, solamente desde el punto de vista sicológico.

La experiencia ha señalado que quien adquiere un título de sociedades anónimas desea verlos, saber como son, desea tocarlos y tener una impresión material de la posesión. En muchas ocasiones los accionistas prefieren pagar una caja de seguridad en un banco y guardar allí sus títulos, en lugar de depositarlos en custodia con el sistema tradicional de depósito, mediante el cual el banco o institución especializada se encarga de la administración de los mismos.

En lo que se refiere a costos y riesgos es preferible el sistema tradicional de depósito en custodia a la caja de seguridad individual que estamos considerando, y en muchas ocasiones este acto sicológico de la posesión ha originado pérdidas a sus poseedores por el vencimiento de plazos de suscripciones, y en otras ocasiones se ha operado la prescripción de los derechos para cobrar dividendos.

"Bajo este régimen, el portador conserva su calidad de accionista, pero su derecho figura en lo sucesivo en una cuenta".

"Este nuevo sistema fue llamado por los tratadistas franceses <u>depósito colectivo</u> nombre que reconoce su origen en la doct<u>ri</u> na alemana donde esta figura jurídica había funcionado ya con anterioridad.

El tratadista Ripert opina sin embargo que si analizamos el problema tal como lo ha hecho la doctrina francesa, considerando
el depósito de los títulos sin numeración como un depósito irregular, de
cosas fungibles, realizado a título colectivo por cada establecimiento afi-

liado, SICOVAM resultaría propietaria de los títulos en virtud de las dig posiciones que rigen para este tipo de depósitos.

Nada más lejos que esto en la intención del legislador, que no ha otorgado en ningún momento a la SICOVAM el derecho emergen te de la propiedad de los títulos que son los que corresponden a los accionistas de las sociedades anónimas.

Esto significaría, recalcamos, la transformación del del derecho de propiedad del accionista al portador, en un derecho crediticio contra la SICOVAM, perdiendo en consecuencia los beneficios y obligaciones que emergen de su calidad de accionista.

Para disipar toda duda al respecto debemos analizar un poco más la ley del 4 de agosto de 1949 y el reglamento general, y veremos que en este último (Art. 27) se contempla el caso de la realización de una Asamblea General de una sociedad anónima, cuyos títulos figuran depositados en las cajas del SICOVAM. Basta una certificación de dicha en tidad, que el adherente tiene en depósito, en la lista de inmovilización, la cantidad de títulos establecida por el adherente. La responsabilidad de la inmovilización queda a cargo del adherente, y además adviértase que SICOVAM no extiende el certificado sino que certifica sobre un formulario o papel que el establecimiento afiliado trae ya confeccionado, de forma tal que lo único que debe hacerse en ese caso es constatar la veracidad de las cifras consignadas en dicho documento.

También el caso de los aumentos de capital por sus-

cripción está contemplado en el Art. 24 del Reglamento General donde se establece que se abrirá una cuenta corriente especial de derechos de suscripción, que funcionará de la misma forma que las cuentas corrientes de títulos. Recordemos que SICOVAM está exenta de proceder al corte de los cupones, y que estos cupones tienen idénticas características que las acciones a las cuales están adheridos, puesto que cada uno cuenta con su numeración correspondiente. También en este caso se sustitu ye la presentación material de los cupones por una certificación del esta do de la cuenta especial de derechos de suscripción. De la misma forma que con las acciones, se procede con los derechos de suscripción en los casos de compra y venta, o sea remesas, giros, retiros y depósitos, aun que debemos tener en cuenta que el ejercicio del derecho de suscripción tiene una vida muy limitada, y estas cuentas se extinguirán en un plazo muy breve.

Si la intención del legislador hubiera sido la de seguir los lineamientos del depósito irregular, no cabría duda que no habría incluído las disposiciones anteriormente comentadas como obligatorias para SICOVAM.

Por otra parte el autor citado considera que es "inutil e inexacto" hablar de copropiedad de los accionistas sobre los títulos depositados en la SICOVAM, y a pesar que en los casos de pérdida o destrucción cuya reconstrucción no pueda ser efectuada por este organismo, tal como lo comentáramos, se establese un sistema de condominio. - Si

analizamos las disposiciones, la naturaleza del derecho que no es crediticio, que se ejerce sobre un núcleo de valores que es perfectamente divisible, conceptual y físicamente, que los derechos se ejercen por separado por cada uno de los depositantes sin tener que contar con la autorización de todos los demás, que esa situación de seudo-condominio puede transformarse en dominio individual por parte de cada uno de los depositantes sin derecho a exigir la liquidación total veremos la exactitud de esa ta afirmación de Ripert.

Recordemos por otra parte que no hemos considerado el contrato que se celebra con SICOVAM como depósito regular, por poder quedar librados de su obligación restituyendo títulos de la misma especie aunque de distinta numeración, ni como un depósito irregular por cuanto la propiedad no pasa al depositario, el Art. 11 de la ley del 4 de agosto de 1949 establece que las obligaciones y responsabilidades de los contratantes se rijan por las disposiciones del Código Civil relativas a las obligaciones del depositario o tenedor prendario.

Se confirma pues la idea sobre la no transferencia de la propiedad de los valores al portador sujetos a este contrato.

Tendremos que profundizar algo más la expresión de la doctrina francesa "depósito colectivo". - La desmaterialización del derecho, o sea separar del cuerpo material del título al portador, el valor espiritual o alma de dicho título que llamamos derecho, nos permite llevar una cuenta corriente sobre dichos derechos, teniendo en cuenta que

ese divorcio o separación se efectúa sobre los valores en forma temporal, y en tanto y en cuanto dichos títulos queden depositados en SICOVAM.

Es evidente que la existencia de esta nueva figura jurídica está sujeta a una larga serie de transformaciones que serán introducidas por la experiencia y presentarán matices muchas veces insospechados que el legislador y el jurista deberán solucionar y reglamentar.

Restitución de los títulos

El depositante tiene derecho a exigir en cualquier momento la restitución de los títulos al portador, bastándole para ello cualquier medio de prueba, siendo el más normal la presentación del recibo
de depósito. La misma norma rige para los establecimientos afiliados
respecto de SICOVAM.

La misma disposición rige a los efectos de demostrar los derechos que le conciernen sobre las acciones depositadas en un organismo afiliado.

Dado que el contrato de depósito se extingue para SI-COVAM por la restitución de títulos al portador de la misma especie pero de cualquier numeración, se produce una subrogación legal de los nuevos títulos respecto de los anteriormente depositados.

Transferencia de las acciones al portador

Como resultado de la evolución legislativa descripta para la CCDVT, los procedimientos técnicos que traen aparejados trang ferencia de propiedad de las acciones al portador difieren según que el accionista conserve la disposición material de las acciones o que las haya depositado en la SICOVAM.

"包含物质等的"

La disposición del Art. 35 del Código de Comercio Francés según el cual la propiedad de las acciones al portador se opera por la tradición manual, no tiene ya predicamento general; se aplica sola mente en los casos que el accionista haya conservado la disposición material de su título. La tradición manual implica necesariamente la entrega material del documento al cual está incorporado el derecho del accionista. En los casos en que los títulos están depositados en SICOVAM se presenta un obstáculo insalvable a esta entrega material. En este caso la transferencia del derecho se opera por medio de un juego de cuentas, es decir de un giro de cuenta a cuenta. De allí la necesidad de distinguir las dos formas de negociación que son la tradición manual y el giro.

Tradición manual: el procedimiento consiste en la entrega material del título. La tradición manual de las acciones al portador engendran dos efectos principales: Por una parte se opera una transferencia de propiedad del título del patrimonio del ce dente al del cesionario; por otro lado esta transferencia confiere al cesionario un derecho propio en relación con la sociedad emisora.

Transferencia de la propiedad: Si la transferencia de la propiedad se opera por la tradición del título, la doctrina y jurisprudencia francesas asimilan al título al portador a un bien mueble corporal. El derecho del accionista está incorporado al certificado o lámina de tal forma que el propietario del documento está considerado como titular del derecho. Si tenemos en cuenta que la ley misma califica de propietario de un bien mueble corporal a quien detenta la posesión, la persona que detenta materialmente el documento es por la misma razón considerada accionista. En efecto, para los valores mobiliarios al portador, la posesión vale título.

Tales son los resultados de aplicar el artículo 2279 del Código Civil Frances.

La tradición manual opera la transferencia de la propiedad por una parte en los derechos del cedente y del cesionario y por otra parte en los derechos de partes en el contrato (cedente y cesionario) y de terceros. Pero conviene distinguir las dos situaciones jurídicas puesto que los efectos de la tradición manual no son idénticos en los dos casos.

a) En los derechos del cedente y cesionario: la tradición manual no constituye una formalidad esencial. La cesión obedece a principios generales del contrato de compraventa, es decir que el contrato se perfecciona cuando las partes se ponen de acuerdo sobre la cosa y sobre el precio, y en consecuencia la transferencia de la propiedad se opera por el simple cambio de consentimientos. Ello engendra en beneficio de quien detenta la cosa una presunción de propiedad por aplicación

del Art. del Código Civil recién comentado.

En realidad esta presunción no es irrefutable. El detentor precario no debe ser confundido con el poseedor, quien es el único
que puede invocar la presunción de propiedad. Pero el detentor que es
el atacado en la acción reivindicatoria, tiene derecho a exigir que el reivindicante aporte la prueba del vicio de posesión, -es decir la ausencia
de una de las condiciones a las cuales está subordinada la posesión regular. Es en este sentido que se puede decir que la posesión es el bastión
avanzado de la propiedad.

Dado que una persona detenta materialmente el certificado al portador. los reivindicantes de la propiedad del título si preten
den combatir la presunción de la ley deben establecer el carácter clandes
tinos equivoco o precario de la posesión.

A falta de esta prueba, el detentor o poseedor presumi do regular será efectivamente propietario del título.

Conviene asimismo subrayar que en los derechos del cedente y cesionario la tradición manual presenta todavía la ventaja de individualizar las acciones por sus números, de los cuales si hacemos abstracción se transforman en cosas "in genere", en bienes fungibles. Mismo en los derechos del cedente o cesionario, el acuerdo de voluntades no implica transferencia de propiedad mientras las acciones no sean individualizadas. El procedimiento generalmente empleado consiste en consignar en el c ontrato los números de las acciones vendidas; la falta de

este requisito o de toda otra forma de individualización, el contrato no opera la transferencia de la propiedad, sino que engendra solamente en beneficio del cesionario un crédito que confiere a éste el derecho de exigir el libramiento del número de acciones previsto en el contrato. La transferencia de la propiedad en este caso surgirá solamente de la tradición manual es decir prácticamente del libramiento material de los títulos.

En resumen en el camp o de las liberalidades entre vivos, la tradición manual juega un rol esencial. Ella sola puede suplir la inobservancia de formalidades auténticas a las cuales la ley subordina la validez de los actos que traen aparejada donación.

b) En los derechos de las partes del contrato y de terceros:

Aquí la tradición juega un rol todavía más importante que en el caso que vimos anteriormente. En ella se fundamenta la condición de oponibilidad es decir la eficacia de la venta, entendiendo por terceros los derecho habientes del cesionario y la sociedad emisora.

Frente a la sociedad emisora el accionista es en principio el que detenta materialmente el título al portador, siendo hábil para todos los derechos que se derivan del mismo. Tendrá diderecho de ejercer todos los derechos pecuniarios adheridos a la acción e intentar eventualmente las acciones judiciales y hacer valer las prerrogativas que corresponden al gobierno de la sociedad.

Por su parte la sociedad podrá exigir de quien reivin dica su calidad de accionista, que justifique su derecho de propiedad a través de la presentación material del título al portador, pero presentada ésta, la sociedad está obligada hacia el tenedor del título que reclama la prestación de los derechos que el mismo enuncia.

Con respecto a terceros, la tradición manual transforma a la venta oponible contra las pretensiones de terceros acreedores, es decir que mientras no haya existido la misma, los acreedores conservan el derecho de ejercer las acciones posesorias y reivindicatorias correspondientes.

Las pretensiones de los acreedores del cedente serían atendibles en el caso que por falta de individualización de las acciones ven didas, el acuerdo de partes no habrá operado la transferencia de la propiedad, pero engendrá un derecho crediticio en beneficio del cesionario.

Pero este caso no valdría más que en el caso en que la cesión de acciones revistieran el carácter de un acto civil.

Es principalmente en los derechos de los cesionarios sucesivos que la tradición manual juega un rol decisivo. El conflicto que opone a dos personas que ejercen su pretensión como sesionarios del título, se resuelve a favor de aquella a quién el título se ha entregado ma terialmente.

Carácter propio del derecho del cesionario

Dado que la transferencia de la acción se opera por medio de la tradición, esta negociación entraña efectos diferentes de los que se desprenden de la cesión realizada siguiendo las normas del de recho civil. La cesión propiamente dicha obedece en cuanto a sus efectos a la regla según la cual el cedente no podrá transferir al cesionario más derechos de los que él mismo posee. En consecuencia es el mismo derecho que tenía el cedente, que pasa al patrimonio del cesionario, se encontrará afectado por todos los vicios y excepciones de los que la socie dad emisora y los terceros pudieran prevalerse contra el cedente.

La tradición presenta frente a la cesión la superioridad evidente de investir al adquirente, de un derecho propio al abrigo de
la sociedad emisora. El adquirente es considerado como investido, no de
prerrogativas que pertenecían anteriormente al vendedor y que eran suscep
tibles de ser cercenadas, disminuídas o afectadas por la condición jurídica
del mismo, pero sí de las prerrogativas en cierta forma impersonales, abs
tractas, adheridas a la acción por la ley los estatutos.

RESUMEN

SICOVAM y las cuentas corrientes de acciones.

La ley del 28/2/1941 había declarado obligatorio el depósito de las acciones al portador emitidas por las sociedades francesas que figuraban en la nómina dictada por el ministro de Francia. Estos depósitos fueron confiados durante algunos meses a la CCDVT creada por ley del 18/6/41. La obligación de depositar los títulos, la lentitud de las operaciones y los gastos de custodia motivaron un movimiento de opinión en contra que derivó en la supresión de la CCDVT. Pero la institución presentaba indudables ventajas derivadas del hecho que la reunión de títulos en una caja central simplificaba las operaciones y el pago de los dividendos. Es por esta razón que el sistema debió ser considerado en el mismo decreto que suprimió la CCDVT.

El Art. 50. del decreto del 4/8/49 preveía la creación de un organismo interprofesional que tendría por objeto facilitar por medio de giros de cuenta a cuenta la circulación de las acciones entre los establecimientos afiliados.

Preveía que este organismo interprofesional recibiría en depósito y traería a sus cuentas corrientes respectivas, las acciones que les fueran confiadas por los establecimientos adheridos, y disponía que los mismos no podrían entregarse acciones depositadas en sus cuentas sino por medio de un giro efectuado por el organismo interprofesional.

En virtud de dicho decreto fue fundada con carácter de sociedad comercial la SICOVAM, a la cual se confiaba la liquidación de la CCDVT.

Dos diferencias fundamentales separan los sistemas de la CCDVT y la SICOVAM:

- 10. La obligatoriedad del depósito en la CCDVT que contribuyó podero samente a hacer fracasar el sistema. En SICOVAM el depósito es voluntario.
- 20. En SICOVAM los titulares de las cuentas son solamente los establecimientos afiliados al sistema. La CCDVT tenía sus cuentas a nombre de los accionistas individuales, lo que contribuía poderosamente a complicar el sistema y a hacerlo lento y costoso.

En lo que concierne a la apertura de cuentas en SICQ VAM la reglamentación legal es a grandes rasgos la siguiente: se abre una cuenta a cada uno de los agentes de cambio o cada uno de los estable cimientos afiliados. Esta cuenta es alimentada por acciones que provie nen de títulos que ellos mismos han recibido en depósito y custodia de sus clientes con la sola condición que el depósito haya sido efectuado en cuenta corriente. En segundo lugar los establecimientos afiliados tienen la facultad de depositar los títulos que se les han sido confiados con el objeto de negociarlos (venderlos). Es decir que un banco que recibe títulos para vender puede depositarlos en el sistema y luego venderlos entregando en lugar de los títulos, un giro sobre su cuenta en SICOVAM.

El depósito, repetimos es facultativo, o sea que el

accionista podrá conservar sus acciones al portador donde guste, o podra depositarlas en un banco con el sistema de individualizar sus títulos por numeración (depósito regular), pero dejando sentado que toda persona que confía títulos a un tercero puede oponerse al sistema de cuenta corriente, la ley en el silencio del contrato, decide que el depositante con siente el depósito en cuenta corriente, renunciando en consecuencia a exigir la restitución de las acciones identificadas por sus números.

NATURALEZA JURIDICA DE LOS TITULOS DEPOSITADOS EN CUENTA CORRIENTE

Las acciones pierden su individualidad. La especialización derivada de la existencia del número desaparece. El depositante
pierde el derecho de exigir la restitución de las mismas láminas que depositó. El establecimiento depositario se libera de la obligación de restituir, restituyendo acciones al portador de la misma naturaleza sin identificación de números. La restitución tiene lugar pues in genere. El derecho de propiedad que tenía por objeto un certificado al portador identificado por un número, se encuentra substituído por el derecho de exigir
la restitución de un número idéntico de acciones de la misma naturaleza.

Se concluyó pues que la nueva ley había operado una desmaterialización del derecho del accionista que justificarían el título de valores mobiliarios escriturales dado a las acciones depositadas en cuenta corriente.

La innovación introducida por el decreto mencionado, consolida la práctica comercial de algunos establecimientos bancarios que recibían depósitos sin numeración de valores mobiliarios. Este con trato de depósito en el cual el depositario se liberaba de su obligación restituyendo idéntica cantidad de acciones de la misma naturaleza de las que había recibido, no estaba prohibida por texto alguno.

En realidad el título II del decreto se basa en dos pr<u>e</u> misas:

- 1o. La nueva ley nada modifica el derecho del accionista,
- 2o. Sólo la representación material de ese derecho se encuentra afectada.

Desde luego el decreto tampoco modifica el derecho del depositante: el mismo continúa siendo accionista. El establecimiento financiero o el SICOVAM no adquieren derecho alguno sobre los títulos depositados. Sólo el depositante posee el derecho de ejercer las prerrogativas adheridas a la acción. Su derecho no sufre restricción alguna. La ley solamente ha querido en su afán de simplificación, atenuar el rigor de la obligación a que está sujeto normalmente el depositario. Por otra parte decir que el depositante se convierte en simple acreedor del depositario sería ir en contra de la voluntad de las partes y consagrar la ruina de la institución.

Además este sistema sería inconciliable con muchas disposiciones del decreto que estamos analizando.

En primer lugar, el Art. 120. dispone que en caso de quiebra o liquidación judicial de un establecimiento afiliado, reconoce a los depositantes un derecho de reivindicación irreconciliable con su condición de pretendidos acreedores. Esta reivindicación se ejerce sobre la masa de los títulos acción por acción existentes en el establecimiento o depositadas en SICOVAM.

En segundo lugar, en caso de pérdida o destrucción por razones de fuerza mayor de una parte de los títulos depositados, y en la hipótesis que el establecimiento afiliado no pueda conseguir la restitución de los títulos, este establecimiento es relegado de la obligación de depositario. Esta solución es inconciliable con la condición de acreedor que aría la del depositante, quien podría invocar la regla que "el género no perece".

El parrato 3 del Art. mencionado dispone que si la pérdida o destrucción ha sido parcial, y si la reconstrucción de los títulos perdidos o destruídos no se pudo obtener, la masa de títulos de la migua naturaleza será repartida entre los propietarios en la proporción de sus derechos.

Es en consecuencia imposible relegar al accionista depositario a la categoría de simple acreedor. Ha conservado perfectamente su calidad de accionista y propietario de las acciones. Es correcto lo que expresa Ripert que "la naturaleza del derecho no cambia".

Lo que está afectado por la entrada de los títulos en

cuenta corriente es la representación material del derecho. En este sentido es que el decreto del 4/8/49 hizo una innovación profunda. Cabe preguntarse pues si la institución de la cuenta corriente en acciones y la reglamentación de su funcionamiento no han modificado tan profundamen te las condiciones de la representación material de las acciones de forma tal que existieran actualmente acciones nominativas, acciones al portador y acciones en cuenta corriente.

Encarado desde este punto de vista, el problema se vuelve delicado, y algunos autores opinan que la desmaterialización del derecho dió origen a la clase de valores mobiliarios que se dió en llamar valores mobiliarios escriturales, mientras que otros opinan que es la no ción misma del título al portador que desaparece, que el título no es más que un elemento de cuenta y que el decreto consagra el reemplazo de la propiedad por el valor. Este análisis exagera el contenido del decreto.

Parece difícil sostener que el decreto crea una nueva clase de valores mobiliarios, cuando en el Art. 20. del mismo dispone que las acciones emitidas por las sociedades anónimas francesas pueden revestir el carácter de nominativas o al portador. El decreto prevee en consecuencia, dos formas de acciones y no tres.

Debemos subrayar además que el decreto no contiene disposición alguna que contemple la destrucción de las acciones al porta dor que son el objeto del depósito.

Todo lo contrario, supone que habran sido conserva-

das por el establecimiento financiero o por SICOVAM, puesto que preve expresamente la restitución de las acciones bajo la forma de certificados al portador, y encara la posibilidad que los certificados hayan sido perdi dos o destruídos por causa o fuerza mayor. Además, en caso de pérdida o robo, obliga a los establecimientos depositarios a proveer a las oposiciones necesarias y proceder a la restitución de los títulos perdidos o des truídos según los procedimientos de la ley del 15/6/1872. Obliga por otra parte à las sociedades emisoras à proveer los títulos necesarios en fun-ción de las pruebas que serán aportadas por los establecimientos que hayan hecho la oposición. En resumen, en el caso que la reconstrucción de los títulos perdidos o destruídos no pueda ser hecha, el Art. 13, 20. parra fo dispone que el establecimiento depositario está relevado de sus obligaciones siempre que justifique la situación de fuerza mayor. Estas disposi ciones parecen contradictorias y dá la impresión que la figura jurídica de la legislación alemana del "depósito colectivo" cristalizan más las caracte rísticas de la institución. Los clientes depositarios son considerados copropietarios del conjunto de títulos depositados, y varias disposiciones del decreto que analizamos pueden encuadrarse dentro de esta figura jurídica.

3. - Antecedentes legales

b - Legislación alemana: origen, evolución y sistema actual.

La práctica del depósito colectivo de valores mobiliarios fue introducida en Alemania a fines del siglo pasado, para ser más
precisos en el año 1832, en el que se funda el Bank des Berliner Kassen
Verein, aplicándose entre los comisionistas de bolsa, recibiendo en depó
sito títulos-valores sin numeración. Su principal finalidad era la de realizar el clearing o compensación entre dichos intermediarios simplificando en consecuencia las liquidaciones de las operaciones bursátiles. Seguimos en este punto a Escarra, quien sostiene que es recién después de la
conflagración de 1914-18 que el sistema se generaliza, debido en parte al
gran aumento de las operaciones bursátiles con motivo de las especulaciones desencadenadas por la conocida inflación que se produjo al finalizar
la guerra.

Los títulos ocasionaban en Alemania grandes gastos, que como lógica consecuencia eran soportados por los tenedores de los mismos, originándose entonces la concentración de los mismos en el citado Bank des Berliner Kassen Verein.

Se pierde en este proceso la individualización del título por numeración, perdiéndose el derecho de propiedad sobre ciertos y
determinados títulos para convertirse en propietarios sobre una cuota o
parte de los valores de la misme clase acumulados en el depósito centra-

lizado.

Como consecuencia de esta evolución se dicta entonces la ley de Depósitos en fecha 2 de febrero de 1937, donde se instituye en su artículo 50. el "Depósito Colectivo de Títulos Valores".

Posteriormente a ella, se dictan las leyes de "Esclarecimiento de las Relaciones de Propiedad de los títulos Valores" con fecha 19 de agosto de 1949, complementada por la ley del 29 de marzo de 1951.

Estas últimas leyes tuvieron la función de aclarar los derechos de propiedad sobre los títulos-valores y permitir a los tenedores la libre disposición de los mismos, dado que durante el conflicto armado numerosos títulos resultaron destruídos, dañados o desaparecidos. Nos referimos siempre a Alemania occidental, puesto que los depósitos de valores que quedaron en la esfera del control de los países de economía socializada, fueron confiscados.

En plena conflagración, año 1942, todas las actividades relacionadas sobre títulos que ejercían los bancos en forma descentralizada, fueron transferidas al Reichbank y sus sucursales situadas en las plazas bursátiles, teniendo en el año 1944 dicho banco 13 organismos depositarios.

En pleno esfuerzo de recuperación, reaparecen en forma de sociedades anónimas privadas en el año 1949, bancos de depósitos colectivos de títulos valores. Se originaron y desarrollaron donde su

existencia tenía mayor mzón de ser, es decir en las plazas donde había actividad bursátil.

Analicemos entonces en detalle la "Ley sobre custodia y adquisición de títulos valores" del 4 de febrero de 1937. En el artí culo 60., se instituye la figura jurídica de la copropiedad en el conjunto del depósito colectivo cuando dice "En el caso de que los títulos valores" sean tomados en custodia colectiva se origina para el hasta ese entonces propietario a partir del momento del ingreso en lo del custodio colectivo, una copropiedad fraccionada de los títulos valores de la misma clase per tenecientes a las existencias mantenidas en la custodia colectiva del custodio". Para aclara que este es un tipo realmente particular de condomi nio, dicho artículo 60, continua diciendo en el inciso 20, que ⁿel custodio colectivo puede devolver a cada depositante de las existencias mantenidas en la custodia colectiva la cantidad que le corresponda, o retirar la canti dad que le corresponda a él mismo, sin que para ello necesite la conformidad de los demás participantes". Quien deposita valores en el sistema de depósito colectivo no tiene otra forma de disminuir las tenencias.

Pero la figura del condominio se fortifica aún más en el artículo 70, inc. 20, cuando dice que "El custodio colectivo puede negarse a la devolución en tanto que como en consecuencia de una pérdida en las existencias mantenidas en custodia colectiva, se haya reducido la cantidad que le corresponde al depositante de acuerdo al Art. 60. ". Es decir que dicho custodio devolverá al depositante hasta el monto de su depósito

a un momento determinado menos el porcentaje que le corresponda en la pérdida según la proporción que le corresponda del total de títulos de la misma especie en ese momento.

Pero tengamos en cuenta que ésto sólo se produce cuan do" la pérdida en las existencias mantenidas en custodia colectiva se base en circunstancias por las cuales el custodio no puede responder". En caso contrario, dicho organismo custodio responde al depositante por la pérdida.

Ahora bie, es de fundamental importancia que los derechos de los copropietarios de estos depósitos sólo llegan hasta el monto de sus depósitos, y en consecuencia también los derechos de los terceros en caso de embargo, inhibición o cualquier otra medida precautoria contra cualquiera de los depositantes individuales no puede ser mayor que ello. De otra forma no podría funcionar el sistema. Esto es así en virtud de los ar tículos do. y 90, en los que se establece que "El tercero sólo puede hacer valer sobre los títulos valores el derecho de prenda o de retención para aquella acreencia que se originó con relación a éstos títulos valores, para lo cual estos títulos valores sirven como garantía. "Para hacer valer derechos de prenda y de retención sobre partes componentes de las existencias, mantenidas en custodia, también vale lo transcripto recientemente del artículo do.

En lo que se refiere concretamente a la pérdida de individualidad de las acciones dentro del sistema, que es una de nuestras preocupaciones respecto del posible enfoque que se haga en el derecho argentino la legislación alemana la denomina "custodia canjeable" y se trata en detalle en los artículos 10 y 11 de la ley que comentamos.

Dicha custodia canjeable tiene su origen en una declara ción por la cual el depositante original autoriza al custodio a que se devuelva en lugar de los mismos títulos valores confiados a él para su custo dia, de la misma numeración, títulos valores de la misma especie. Esta autorización deberá hacerse en forma expresa. Ahora bien, queda perfectamente aclarado por el texto legal que por el simple hecho que el depósito se haya hecho en forma irregular, es decir que no se exigirá la restitución de la misma e idéntica cosa, la propiedad no pasa del depositante al depositario. Nadie querrá perder su calidad de accionista por el solo hecho de hacer más cómoda la forma de transferirse los valores. Una disposición similar será necesario introducir en nuestro derecho positivo.

El artículo 50. establece entonces la fungibilidad necesaria para que este tipo de operaciones pueda funcionar. En el mismo se dispone que los títulos valores de la misma especie y clase, se convertirán en fungibles, o sea que podrán ser reemplazados unos por otros para lo cual establece la obligación que el depositante autorice expresamente dicha fungibilidad. Los depositantes deberán hacer la autorización en forma escrita y expresa no pudiendo estar incluída en las condiciones genera les del negocio del custodio ni remitirse a otros documentos. La autorización deberá hacerse por separado para cada una de las operaciones en custodia así se trate de la misma especie.

Según las disposiciones comentadas, no quedará duda al público que utiliza disistema ni al legislador que tuviera que resolver sobre los tópicos que pudieran presentársele, el carácter voluntario del sistema, y la aceptación de las condiciones del mismo en cada una de las operaciones realizadas, tal como si fuera un contrato por cada operación.

Quien no desee que sus títulos entren en el sistema comentado de depósito colectivo, está amparado por la ley comentada en el Art. 20. donde se establece que el custodio o depositario "está obligado a guardar los títulos valores con la denominación reconocible exteriormen te de cualquier depositante, en forma separada de sus existencias propias y de las de terceros. Eventuales derechos yobligaciones del custodio para con los depositantes para efectuar disposiciones o actos administrativos, no son afectados por éstos".

Este último sistema posible, es idéntico al que se utiliza actualmente en nuestros bancos y es el que se ha practicado en forma habitual desde tiempos inmemoriales.

Las dificultades técnicas y el elevado costo administra tivo de esta modalidad, ha ido orientando a los depositantes a aceptar la custodia colectiva, hasta el punto que podemos afirmar que el 75% de los depositantes alemanes de títulos valores, han optado por el depósito colectivo de los mismos. Según la experiencia lograda en las plazas bursátiles alemanas, la casi totalidad de las transferencias efectuadas entre los organismos especializados en esta materia, es decir Bancos Comisionis

tas de Bolsa y Sociedades financieras, se realizan a través de los depósitos colectivos, sin movimiento físico de valores, utilizándose el sistema de cheques y transferencias dentro de las mismas plazas o entre distintos mercados.

Tal ha sido el éxito del sistema que hoy día las operaciones bursátiles no se concebirían de otra forma en los mercados de valores alemanes.

Dado que el derech o de propiedad se mantiene intacto, el titular de un crédito en una cuenta corriente en títulos valores podrá disponer de los mismos para gravarlos, prendarlos u realizar otras operaciones similares. Para ello si no desea retirar los títulos del sistema, podrá hacerlo firmando una autorización firmada una para cada operación, y solamente en relación al otorgamiento de un crédito a favor del depositante.

El custodio, en virtud de las disposiciones legales ya analizadas, solo podrá admitir prenda o gravámen hasta la concurrencia de la cantidad de títulos depositados en custodia para el que autoriza el gravamen.

Por su parte, el custodio está obligado a llevar un libro de comercio donde deberá registrar a cada uno de los depositantes y la clase de valores, importe nominal y cantidad de piezas números u otras señas distintivas de los títulos valores custodiados por él. En tanto que los números u otras señas distintivas ya se encuentren en otros registros, es su

ficiente hacer referencia a los mismos. Cuando el custodio o depositario está autorizado a incluir los títulos recibidos, en el sistema de custodia colectiva, es decir en la custodia canjeable, se deberá hacer constar ello en el respectivo libro recién comentado. Art. 40.

Los bancos de depósitos comunes centralizados de títulos valors, que en Alemania se ha dado en llamar en la mayoría de los casos Kassenverein, desarrollan sus actividades en forma de sociedades anónimas de derecho privado cuyos dueños son los bancos mismos. Existen actualmente en las siguientes plazas bursátiles de Alemania Occidental con excepción de Bremen: Hamburgo, Hannover, Dusseldorf, Francfort, Stuttgart, Munich y Berlín.

Los Kassenvereine deben ser considerados como instituciones especializadas para el manipuleo técnico de todas las transacciones a través de las cuentas corrientes de títulos valores y su correspondiente "custodia en cuentas comunes transferibles por compensación inter
bancaria". Para la coordinación de las diversas medidas comerciales de
los distintos Kassenvereine locales, especialmente el cumplimiento sin
tropiezos de todas las transacciones, existe una "COMUNIDAD DE TAREAS
DE LOS KASSENVEREIN", alemanes, con sede en Dusseldori.

La custodia en cuentas comunes transferibles centralizadas por compensación.

La función primordial de los Kassenverein es la realiza ción de todas las transacciones a través de cuentas corrientes de títulos-va

lores. Por de pronto serán custodios centrales de los valores entregados por los titulares de las cuentas. Los títulos-valores se custodian en el tesoro de los Kassenvereine clasificados por clase, en paquetes in dividuales. El cliente bancario recibirá en consecuencia - bajo la deno minación de "depósito común transferible por compensación" -solamente una nota de crédito en dicha cuenta de depósito. En contraste con los de pósitos de valores en cuenta individual, el Banco de depósito común de tí tulos valores custodía los mismos no identificando al depositante, o respectivamente al banco que actúa de depositario intermediario, sino que agrega los nuevos valores al conjunto de los ya existentes de cada una de las clases, entregando al depositario intermediario (banco) una nota de crédito para la respectiva cuenta de depósito común transferible por com Merced a este acto, el cliente depositante pierde la individua pensación. lidad de los valores que ha entregado para la custodia en cuentas comu-nes transferibles por compensación. Recibe por ello un comprobante de copropiedad del depósito común de la respectiva clase de títulos-valores. En consecuencia esa custodia en cuentas comunes solamente podrá efectuar se mediando una declaración de autorización escrita, especial y expresamente terminante de parte del cliente. Del hecho de que en una custodia en cuentas comunes transferibles se custodian todos los títulos valores de cierta clase en forma conjunta y global se deduce que el cliente depositan te no podrá reclamar ningún título valor determinado, numéricamente iden tificado de esta existencia conjunta y global, sino que sólo tiene derecho a

a reclamar la entrega de títulos valores del depósito común por el monto del importe nominal (en caso de títulos valores sin importe nominal, idén loved an include Hold & Philippin Children and a sectica cantidad) igual a los depositados por su cuenta por el Kassenverein, solo se prestan para esta custodía en cuentas comunes transferibles los tí tulos valores que los suplan. Esta condición de reemplazabilidad, si bien es condición includible para toda posible custodia en cuentas comunes trans feribles, no significa que absolutamente todos los títulos valores de reemplazo sean adecuados para tal depósito conjunto global, pues cuando se hace importante determinar cuáles son los valores determinados. Identificados por la respectiva cantidad, que pertenecen a los diferentes depositantes, esos ya no se prestan para la custodia en cuentas comunes transferibles. Es así como, por ejemplo, los títulos valores a interés fijo reembolsables por sorteo, sól o son susceptibles de ser depositados en años en que no se hagan sorteos. No bien se determine cuáles son las cantidades de valores que hayan sido sorteados, podrán ser conservados en cuentas de depósito individuales.

Las transacciones a través de cuentas corrientes de títulos valores de acciones nominativas, dependen por de pronto de si estos
valores pueden ser considerados como de reemplazo y si el endoso es com
patible con las transacciones contables con títulos valores. Las acciones
nominativas son reemplazables siempre y cuando lleven endoso en blanco.
Condición esencial para la capacidad de servir para una custodia en cuentas
comunes transferibles de las acciones nominativas, es que en lugar del ac-

cionista, se registra a la institución de crédito del cliente depositante o al Kassenverein mismo como fideicomisario en el libro de acciones.

Las acciones suscriptas y no totalmente integradas, por el contrario, no se prestan para bs depósitos comunes.

Las transacciones a través de Cuentas Corrientes de títulos valores de los Kassenverein

El aspecto decisivo para la realización técnica de estas transacciones con títulos valores a través de cuentas corrientes, radica en la contabilidad del Kassenverein. Se llevan aquí como en todos los demás bancos dos categorías de depósitos:

- 1. Cuentas de miembros participantes (cuentas dinámicas):
 En ellas se efectúa la contabilización de los valores conforme a los participantes, representando el fundamento de las transacciones en títulos valores a través de cuentas corrientes.
- 2. Cuentas materiales (cuentas estáticas):

 Aquí se agrupan las distintas clases, de manera que la existencia to

 tal y el movimiento total de cada clase de títulos valores puede ser

 establecido en cualquier momento, que luego deberán coincidir con
 la cuenta de inventario del tesoro.

Las transferencias de los valores que integran la existen cia o depósito común a través de transacciones en cuenta corriente atañen solamente a las cuentas de los participantes, mientras que en los casos de ingreso (depósito) o egreso (retiro) de valores, se afectan también las cuentas materiales.

El traspaso de participantes en depósitos comunes de banco a banco se efectúa mediante el cheque de transferencia de títulos valores, librado por la institución de credito que realiza la transferencia, el llamado cliente de depósito común transferible total a favor de otro cliente de títulos valores en cuenta corriente. Desde el punto de vista le gal d cheque de transferencia de títulos valores no es un cheque en el sen tido bancario del término, sino simplemente una orden de cambio de conta bilización. El banco que hace la transferencia debita a la cuenta común transferible de su cliente; el Kassenvereine contabiliza con débito al clien te de títulos valores en cuenta corriente librador y con crédito del cliente de títulos valores en cuenta corriente beneficiario. Este asienta y acredita la cuenta corriente de depósito común transferible por la correspondiente participación.

La entrega se efectúa entonces, como en las transaccio nes de transferencia contable, mediante un asiento, evitándose una entrega efectiva de banco a banco con sus múltiples procesos y riesgos. Esto no solo es de aplicación para las transacciones de cuenta corriente de una misma localidad, sino también para las transacciones entre distintas localidades, lo que es posible debido a que los Kasenvereine mantienen cuentas de depósitos común reciprocas. En las transacciones con títulos valores a través de cuentas corrientes, se emplean diferentes juegos de formularios:

el cheque de títulos valores para transferencias de plaza, también llama do cheque local o de plaza, está formado por cuatro impresos diferentes que ya detallamos.

En el caso de transferencias a larga distancia, el tragpaso se realiza a otro banco de depósitos comunes centralizados de títulos valores a favor del cliente de la otra plaza. Los cheques de títulos
valores sobre otras plazas distantes se extienden por lo tanto en cinco ejemplares que también ya mencionamos.

El titular de la cuenta podrá solicitar la entrega de valores efectivos con débito a su cuenta de participación. Para ello se ha previsto un cheque de valores blanco. La cantidad de valores indicados en ese cheque es entregado al portador, siempre y cuando disponga de suficiente existencia. Copia del cheque le es devuelta al banco retirante como nota de débito.

De igual modo podrán depositarse también valores efectivos en el Kassenverein que luego confirmará el recibo de los valores y la acreditación de los mismos en cuenta de depósito común central transferible mediante la devolución de la copia azul del banco depositante.

Al margen de las transacciones en títulos valores a transacciones en títulos valores en títu

sa. Mediante el sistema de copia fiel, se emite simultáneamente un che que sobre la plaza que contiene una cláusula de pago. Este cheque posee además de las cuatro copias ya mencionadas una quinta copia que sirve para cancelar el equivalente en DM del paquete de valores negociados. El Kassenverein extiende posteriormente a favor del vendedor una nota de crédito en su cuenta corriente monetaria, mientras se debita la cuenta del comprador.

Transacciones con certificados provisionales de valores a emitir.

tral sobre el cual se basan las operaciones con títulos valores a través de cuentas corrientes pueden comenzar ya antes de que los certificados de e misión de un título valor hayan sido impresos. Terminada la recepción de los efectos, el emisor entrega al Banco de depósito común centralizado transferible, un certificado provisional de valores a emitir, o sea una declaración escrita del emisor en que éste se compromete a entregar los valores mencionados en la misma por cuenta del banco emisor, al Kassenverein. Luego el Banco de depósito común centralizado transferible, abre una cuenta de certificados provisionales de valores a emitir a favor del banco emisor, sobre el cual también se puede disponer -de igual modo que para la custodia de cuentas comunes transferibles por compensación - me diante la emisión de cheques de valores. De esta manera se realizan transferencias de la cuenta de certificados provisionales de valores a emitir del

banco emisor a todos los bancos que han recibido los correspondientes valores. Las instituciones de crédito reconocen a su vez a los depósitos comunes centralizados transferibles de su clientela, mediante la inscripción "cuenta de certificados provisionales de valores a emitir",

Una vez emitidos los respectivos valores, estas cuentas de certificados provisorios de valores a emitir, se transforman en cuentas de depósito común transferible centralizado por compensación regulares.

Títulos-Valores de elevadas denominaciones en cuentas comunes centralizados.

La práctica de estas cuentas comunes muestra que en el caso de los certificados de títulos valores depositados en el Kassenverein, los mismos apenas registran movimientos. Para la cantidad relativamente exigua de entregas, solo es necesario mantener una reserva ac cesible de relativo monto. Es por ello que ha sido práctica en las nuevas emisiones imprimir los certificados de títulos valores con indicación de elevadas denominaciones como certificados globales (a veces por importes millonarios), depositándolos en los Kassenverein.

La totalidad de les medidas administrativas, especialmente el desglose y cobranza de los cupones vencidos de intereses y dividendos, la obtención de nuevas planches y el canje de acciones, son realizados por los Kassenverein como custodios inmediatos de esos valores. Mediante la creación de los depósitos comunes transferibles centralizados, el banco ahorra en razón de la simplificada custodia y administración de los valores, gastos considerables, lo que favorece al cliente de esa cuenta común transferible con un reducido arancel de custo dia. Alrededor de un 75% de los clientes de los bancos alemanes habrían dado su aprobación a la custodia en cuentas comunes transferibles centra-lizadas.

La realización de las operaciones bursátiles en Alema nia no sería ya más imaginable hoy en día sin las transacciones con titulos valores a través de cuentas corrientes comunes.

La custodia en cuentas comunes transferibles centralizadas por compensación ha sido legalmente establecida por la ley sobre los depósitos de 1937.

En resimen, de acuerdo a la ley recientemente mencionada, existen en Alemania dos clases de depósitos en custodia a saber:
10. - Custodia en cuentas individualmente identificadas.

20. - Custodia en cuentas comunes centralizadas transferibles por compensación.

Mientras que en las primeras, los títulos-valores de cada cliente son numéricamente clasificados y custodiados independientemente de las tenencias de los demás, o sea tal como lo conocemos actualmente en nuestro país, la custodia en las segundas cuentas se hace en forma colectiva, sobre los títulos valores de una misma especie, en un banco de depósi-

to comunes centralizados de títulos valores.

El cliente adquiere por el monto del importe nominal de sus títulos una copropiedad en la existencia total de la respectiva especie, si bien puede exigir en todo momento que se le entreguen los valores efectivos. Los derechos que le otorgan los títulos como accionistas se mantienen intactos en este tipo de cuentas comunes.

3. - Antecedentes legales

c - Régimen comparado

Como se ha podido deducir de los antecedentes france ses y alemanes sobre la legislación que existe sobre la materia, la primera ley que contempló integralmente este problema ha sido la ley alemana de 1937. - Sobre ella se ha estructurado el sistema que posteriormente pasó a Francia. Sin embargo, es característico que el sistema de depósito de valores mobiliarios sin numeración en forma colectiva ha sido regimentado en ambos países en circunstancias muy particulares.

En Alemania en pleno período de esfuerzo de preparación bélico que dió al país características intervencionistas y nacionalistas. Para ello solo nos remitiremos a la evolución histórica que tuvo Ale
mania desde el año 1932 sin abundar más en detalles puesto que escapa al
tema de nuestra tesis.

En Francia, como ya dijimos, el sistema nace en 1941, en un país ocupado, se dictan las normas durante el gobierno de Vichy por lo cual el criterio imperante también fue intervencionista.

Si bien la forma en que nacieron las leyes no es la más deseable, no por eso debemos renunciar a las soluciones que brindaron al ambiente financiero. Dichas soluciones, con algunas modificaciones, en Alemania introducidas por vía reglamentaria y en Francia introducidas por medio de decretos y reglamentaciones, son las que rigen actualmente, no pudiendo sostenerse la teoría que estos países mantienen una política de las características que tenían en las fechas de emisión de las leyes.

Por lo tanto, si las disposiciones legales subsistieron y fueron adoptadas por la generalidad del público y con el beneplácito de los círculos financieros e intermediarios en el mercado de capitales, podemos afirmar que fueron acertadas y que merece el esfuerzo de intentar introducirlas en nuestro país.

En cianto a las diferencias de fondo entre los régimenes francés y alemán, no podemos extendernos mucho puesto que no exigten.

Existieron mientras regia el sistema de la CCDVTⁿ en Francia que establecía el régimen como obligatorio, pero desaparecida la obligatoriedad, desapareció también la diferencia.

Solo podremos anotar en este punto que mientras el sistema de copropiedad colectiva está establecido en Alemania en forma expresa en el Art. 60. Inc. 10. de la ley del 4 de febrero de 1937, en Francia surge en forma implícita de varias disposiciones del decreto del 4 de agosto de 1949 (No. 49-1105).

La jurisprudencia francesa confirmó esta teoría mediante fallos que fueron compartidos por tratadistas especializados en de recho comercial que citamos oportunamente.

4. Soluciones Técnicas

a - Técnica Francesa

S. I. C. O. V. A. M. dado su carácter de organismo interprofesional, sólo trabaja con comisionistas de Bolsa, Bancos, agentes de cambios, agentes financieros y todo otro organismo profesional e interprofesional de la banca y de la Bolsa.

and the second of the second o

La solicitud de afiliación debe ser dirigida por escrito a dicha institución, acompañada de todos los informes o documentos
útiles relativos a las formas jurídicas, a la situación financiera y a la
importancia de las operaciones de títulos y de la bolsa del solicitante.
El consejo de administración decidirá sobre su admisión.

Las cuentas corrientes de títulos abiertos a cada una de las personas o establecimientos afiliados que llamaremos adherentes, están divididas en cuentas distintas para cadanaturaleza de valores depositados.

Cada adherente es provisto por S. I. C. O. V. A. M. de los formularios de depósito y giros.

Además de las cuentas corrientes de títulos, cada ad herente deberá abrir una cuenta corriente en efectivo con un d'epósito mínimo, que no deberá descender de esa suma y cuya finalidad es la de cubrir todas las sumas en que el adherente pudiera incurrir en razón del funcionamiento de su cuenta corriente de valores mobiliarios, derechos

de costedia, comisioneo, resusteo, etc.

Diens depósits minimo pará per efectado en cualquier momento por SICOVAM dia estes previo, teniendo obligación el concretto de pecanatituirlo en forma inmediate.

Cuando tanto el edherente como SICOVAM descen corear les cuentos de títulos, deberán dar evico a la otro parte con un plezo de un mes.

in el capíbilo II del reglamento taterno de SICOVAIJ, so entablecen los condiciones de admisibilidad de los títulos al portedes, los cuales pueden ser aquellos que ecan emitidos por esciedades que tengon asiente en los departamentos franceses, los territorios de ultromor los estados o territorios asociados o los países de protectorado, pero a condición de que sean admitidos a la catisación eficial de una bolca de va toras. Además, los títulos colo se aceptarán al con corrientes, al catin en buen estado meterial, elo traba de aposición y munidos de todos los cupones de vencimiente, sin emborgo, todo depositante adherente se convierte en garante frente a SICOVAIX de la validar y respeciabilidad de todos los títulos depositados por él; en responsable de aus vicios oparentes u ocultos en el momento en que estos vicios can descubiertos.

Todo título con vicios de falsedad o do poscalón, cerá lievado el dibito de la cuenta del depositante. SICOVAM puede estuar de oficio en lo que respecta a la reposición del título falso o viciodo incluso puede ojercor sua derectus centra los derechalablestes en todo óposa

incluso si el titular hubiese dejado de serlo.

Cuando la oposición traba un título posteriormente a su entrada en depósito en SICOVAM, se inicia el trámite ya descripto, previsto en el Art. 16 del decreto del 4 de agosto de 1949. El adherente depositante está obligado a presentar a SICOVAM, a su requerimiento to das las justificaciones necesarias a la fecha de recepción de esos títulos, como así también la indicación del cliente que ha depositado el título en su mostrador. Todos los gastos de procedimiento son por cuenta de los adherentes depositantes.

Disposiciones respecto de los giros:

Los giros no son endosables y se emitirán uno por cada especie de valor que se desee transferir, y en provecho de un solo bene ficiario. Todo giro mai hecho o dudoso podrá ser rechazado, y los mismos, cuando no significan un retiro de los títulos del sistema, solo originan una transferencia de cuentas a través de un a siento contable.

Conforme a las disposiciones legales que constituyen el andamiaje del sistema, toda solicitud de retiro se ejerce sobre una cantidad determinada de títulos de una especie sin mención de números. Ahora bien, la cantidad de retiros de un determinado adherente no podrá superar el monto del crédito de la cuenta corriente de títulos que le corresponda. Toda reclamación en exceso de dicho saldo podrá ser negada por SICOVAM, como así tambien todo giro contra esa cuenta podrá

ser negada por SICOVAM, como así también todo giro contra esa cuenta podrá ser rechazado.

Todo depósito efectuado por algún adherente por error, no compromete a SICOVAM a devolver los mismos e idénticos títulos que se han depositados, siendo por cuenta del adherente las consecuencias de dicho error.

También son pr cuenta de los adherentes todo error de designación en las órdenes de retiros, depósitos y giros.

Administración de los títulos al portador.

SICOVAM está facultada para cobrar por cuenta de los depositantes todo dividendo retroactivo o atrasado, reembolsos parciales o totales de los títulos de que es depositaria para acreditarlos en las cuen tas de los respectivos adherentes. Sin embargo, está autorizada a cobrar dichos cupones o rescates con la sola presentación de un certificado que determinada cantidad de títulos se hallan en depósito bajo su custodia. Por su parte el adherente puede solicitar un certificado a SICOVAM por la tenencia de la totalidad o por una parte de dichos títulos, para cobrar dichos cupones en forma directa, estando la sociedad emisora obligada a aceptar dichos certificados como si fueran los cupones mismos.

Esta dispensa de presentar materialmente los cupones surge de los artículos 6 y 21 del decreto del 4 de agosto de 1949.

A pedido de los interesadosk sociedades emisoras o a-

gentes pagadores, SICOVAM les comunica la cantidad de las acciones al portador recibidas o retiradas, siendo por cuenta de ellos los gastos de confección de las listas.

Ejercicio de los derechos de accionista

Cuando se trata de derechos de suscripción, SICOVAM abrirá a sus adherentes cuentas corrientes de derechos de suscripción, funcionando estas cuentas en forma similar a las cuentas corrientes de títulos. También en este caso SICOVAM está exenta de hacer el corte de los cupones. También puede proceder bajo su responsabilidad a la anula ción o destrucción de cupones ya vencidos, lo que es lógico debido a que si los títulos se retiran del sistema de depósito colectivo, dado que SICQ VAM está exenta de cortar los cupones y sobre los mismos no ha habido control en la sociedad, podría pagarse dos veces el mismo cupón. En es te punto no solamente debería autorizarse al organismo central a realizar el corte, sino también obligarlo al mismo.

Este organismo central de depósito está facultado para realizar con las sociedades emisoras los convenios que resulten más convenientes para el mejor logro de sus fines, en cuanto se refiere a los canjes de láminas, estampiliado obligatorio, etc.

En lo que se refiere a la asistencia a las asambleas,
SICOVAM está obligado a otorgar un certificado a solicitud del establecimiento adherido, donde se consignen los montos depositados, quedando

bajo la responsabilidad de los mismos hasta después de realizada la asamblea para la cual se solicitó el certificado, la inmovilización de la cuenta por ese monto.

Valores extranjeros nominativos.

SICOVAM está habilitado para aceptar el registro a su nombre de valores mobiliarios extranjeros esencialmente nominativos. Eg tos valores mobiliarios registrados a su nombre, son acreditados a los respectivos adherentes que efectúan el depósito. Como titular de los valores frente a las sociedades emisoras, ejerce SICOVAM todos los derechos adheridos a estos títulos pero solo en calidad de mandataria de los propietarios reales que ejercen sus derechos de propiedad por su intermedio. Aquí la solución de la ley es poco felia, pero aparentemente es la única forma de sortear el obstáculo, puesto que la legislación alemana dispone lo mismo.

En lo que se refiere al cobro de cupones, ejercicio de derechos de suscripción, y administración general de los valores que comentamos, las soluciones planteadas en nada difieren de las comentadas para títulos al portador.

En cambio en las asambleas que se realicen, SICOVAM asegura la representación de los títulos pero ejerciendo el derecho a voto según las instrucciones dadas por los adherentes actuando por cuenta de los títulares de certificados nominativos. En esto difiere de la solución alemana del problema que pone a disposición de los títulares, mandatos de

representación para dichas asambleas. Oportunamente nos extendemos sobre dicho problema.

El titular del certificado nominativo que ha hecho matricular su título a nombre de SICOVAM, tiene en todo momento el derecho de hacerlo transferir a su nombre si ha conservado la propiedad del mismo; en caso de enajenación el nuevo propietario del título debe gozar del mismo derecho. Las órdenes de transferencias son dadas por el organismo a la sociedad emisora siguiendo las instrucciones de los organismos adherentes.

Lo recientemente comentado surge del análisis del reglamento interno del S. I. C. O. V. A. M., del 20 de enero de 1950, aprobado por el Ministerio de finanzas el 9 de febrero de 1950.

4 - Soluciones técnicas.

b - Técnica Alemana

Condiciones establecidas para el sistema de los institutos alemanes para operaciones de compensación de valores.

Nos basaremos en las "CONDICIONES COMERCIALES DE LOS INSTITUTOS ALEMANES PARA OPERACIONES DE COMPENSACION DE VALORES".

No todos los títulos en circulación en Alemania son admitidos a la mecánica del sistema. Los que pueden ser objeto de dicha admisión se reunirán en listas que serán publicadas. -

Dichos titulos valores deberán seguir para su depósito los siguientes requisitos: deberán entregarse por separado cada una de las categorías de acciones en formularios previstos y ad hoc; las láminas y las hojas deberán ser fajadas por separado y ordenadas según sus valores nominales por láminas, y dentro de estas láminas, por numeración correlativa. En las fajas se indicará el contenido y el nombre del depositante. El Kassenverein por su parte devolverá al depositante una copia del comprobante de entrega con el respectivo sello de la institución, considerándose esta copia como recibo provisorio, reservándose el derecho de un análisis más minucioso de los valores depositados. Una vez comprobado la autenticidad y falta de oposición sobre estos títulos, el organismo recién otorgará un aviso de crédito para la institución depositante (aviso de crédito azul). Lo que antecede está contenido en los pun-

tos 12, 13 y 14 de las Condiciones Comerciales citadas. -

Veamos entonces cuales son los límites legales que están constreñidos dichos depósitos: el punto 14 establece que la cuota de copropiedad en las existencias colectivas resulta del art. 6 de la ley sobre depósitos (Depotgessetz). -Refirma esta posición el punto 17 donde se establece que no van a cargo del Kassenverein para operaciones de compensación de valores. serán soportadas en común por los copropietarios de las existencias colectivas, en relación a las cuotas que posee cada uno en el momento de producir.se la pérdida, y en el caso de no poder precisarse ese momento, en la víspera de dia en el cual se descubrió tal pérdida. La distribución de las pérdidas mencionadas o bien podrán cargarse por disminución de los depósitos de la especie respectiva, o bien podrán reponerse los títulos pedidos mediante compra directa, con cargo en la cuenta corriente respectiva que cada deposiante debe tener en DM. en las instituciones donde realiza el depósito de sus valores. -El Kassenverein fija la cuota de la pérdida y los depositantes están obligados a aceptar dicha liquidación, subsistiendo su responsabilidad aún cuando hubiesen retirado todos sus títulos de esa especie, si la pérdida se determinase que ocurrió mientras su cuenta continuaba con saldo. -

Ahora bien, queda perfectamente establecido que la responsabilidad del Kassenverein versa sobre los títulos que le hubieran sido
entregados para depositarlos en depósito colectivo, de acuerdo a las disposiciones legales. -Este Kassenverein es responsable por la culpa de otros

Kassenverein a los cuales confió títulos o valores en depósito colectivo, en la misma forma que si se tratara de una culpa propia.

El procedimiento relativo a los depósitos colectivos de valores mobiliarios sin numeración exige en Alemania que los organismos depositarios sean quienes separan los cupones de los títulos-valores que tienen bajo su custodia, siendo los mismos responsables de las diligencias necesarias a los efectos de llevar a cabo los cobros respectivos. -Para los cupones de dividendos se separarán dichos cupones en la noche del día en que se celebró la Asamblea General, o si esta fijara una fecha posterior para la puesta a disposición de los mismos, en la vispera del día de vencimiento. -En el caso de cupones de intereses, con templa en este caso los debentures y títulos públicos, si los intereses son pagaderos desde el 5 hasta el X la del mes, en la noche del última día del mes anterior, y si éstos fuesen pagaderos desde el día 17 hasta el segundo día del próximo mes, en la noche del 15 del mes en curso. -Esta disposición no puede menos que llamar la atención, principalmente para las modalidades de operaciones que se realizan en nuestros mercados de Valores, puesto que los titulos tienen el cupón corriente hasta 48 horas antes del vencimiento del pago de dicho cupón. Si bien puede ser una práctica de simplificación administrativa para los Kassenverein, no lo será para los mercados de Valores, al menos de la forma como los conocemos en nuestro país. -Ahora bien, para congeniar la solución alemana y adaptarla a nuestras modalidades, se podría establecer que los intereses correspondientes a esos cupones que ya se han separado y que quieran negociarse en los mercados bursátiles, se paguen por separado en dinero en efectivo, a los efectos de no dañar el interés de los compradores. El problema de fondo en este punto es que los titulos que se negocien sin cupón porque se han separado diez días antes de la puesta a disposición de dichos intereses, no son negociables según nuestras prácticas usuales, salvo que se compense al comprador por el importe integro que debería recibir en caso de estar el cupón adherido.

Es por ello que el art. 21 de las Condiciones comerciales de los institutos alemanes para operaciones de compensación de Valores, dice en el último párrafo que "se entiende que les libramientos sobre cuotas de existencias colectivas no incluyen los cupones a partir del día que éstos han sido separados".

Los institutos también están a cargo de los canjes de láminas, denominado por ellos "procuración de nuevas hojas". -Para ello no es necesario ningún mandato especial, dado que es una práctica usual y que no perjudica a accionistas alguno, sino que, en el mismo, todos tienen el mismo tratamiento. -

En cuanto al ejercicio de los derechos que otorgan los títulos al portador al accionista, que no pierde el carácter de tal por depositalos en este sistema, tambiénæ establece la mecánica a seguir. -Para tener derecho a participar en las asambleas ordinarias y extraordinarias.

como así también para solicitar una asamblea extraordinaria y obtener las autorizaciones de ingreso respectivas, será necesario hacer un bloqueo de los títulos de los accionistas depositados en el sistema. Esto es necesario puesto que, de no bloquearse la cuenta respectiva, quien invocara hoy el carácter de accionista podría enajenar dichos títulos, pero manteniendo el carácter de tal a través del certificado emitido por el Kassenverein. De esta forma se opera entonces un bloqueo de determinados montos de las cuentas colectivas, según las solicitudes de los depositantes, hasta finalizar la asamblea para la cual se ha pedido el certificado. El mismo procedimiento de inmobilización de las acciones se prevée para el caso en que los institutos que comentamos estén expresamente autorizados a emitir tarjetas de votación, que reemplazaran a los certificados de bloqueo a estos efectos.

En cuanto a los derechos de suscripción, se establece que los institutos habilitarán una cuenta especial de derechos de suscripción, aparte de las cuentas de depósito colectivo; dicha cuenta se abrirá la noche del día anterior al de la primera cotización de los derechos de suscripción. En caso que las suscripciones se hagan sobre títulos que no tienen cotización oficial en bolsa, las cuentas se abrirán de acuerdoa los plazos de suscripción impusstos por la sociedad emisora pero corresponde al Instituto fijar el día en que se abrirán las mismas. El sistema de cheques para los derechos de suscripción varía salvo una antitación que deberá hacerse en forma diagonal sobre los formularios de los mismos, indicando derecho de suscripción".

En caso de querer disponer de las acciones con derecho de suscripción adherido, deberán emitirse dos cheques, uno de los cuales afectará la cuenta de depósitos colectivos de los títulos valores, y el otro afectará la cuenta de los derechos de suscripción con la inscripción que acabamos de detallar.

Cheques sobre títulos valores. -

La forma como disponer de los títulos valores depositados en el sistema de custodia colectiva, es mediante chequesúnicamente. -Los mismos serán blancos, rojos, verdes o cheques a distancia sobre títulos - valores:

Los cheques blancos sobre títulos-valores solo serán empleados al exigir la devolución de los títulos depositados en el sistema. -El Kassen-verein está autorizado pero no obligado a examinar la legitimidad del portador del cheque, quedando librado de toda responsabilidad ulterior por la entrega al portados. -

Los cheques rojos sobre títulos valores sirven para transferir la copropiedad de los títulos de las existencias colectivas a otrostitulares de cuentas del instituto para Operaciones de Compensación de Valores. -Entonces se verificará simplemente un simple traspaso de cuentas corrientes en el cual se debita al librador acreditándose al beneficiario. -Este último recibe del instituto un certificado en el cual consta la acreditación de los títulos respectivos. -Estos Certificados se denominan "certificado azul de cré-

dito". Debemos destacar que los cheques rojos no son transferibles. -

Los cheques verdes sobre títulos valores sólo se utilizarán para bloquear determinadas tenencias de los depósitos colectivos, utilizados principalmente por razones de prenda o garantía a la cual se afectan títulos depositados. -Se hará en este caso un descargo por el monto correspondiente en la cuenta colectiva, transfiriéndose dicho importe a una cuenta especial de empeño o garantía, a favor del acreedor prendario. Dicho acreedor recibirá por e su parte el "certificado azul de crédito". - Cuando la operación realizada, se liquide, es decir que queden liberados los títulos correspondientes, el acreedor prendario deberá firmar el "certificado azul de crédito" devolviéndolo a la institución emisora para que se desafecten esos títulos de la cuenta prendaria y pasen nuevamente a la cuenta común de depósitos colectivos. -El acreedor prendario podrá disponer en cualquier momento de los títulos prendados a su favor de las existencias colectivas, pero una vez terminado el gravamen deberá devolver el deudor los mismos títulos, de la misma numeración que los que retiró el Kassenverein. -

El Instituto no está autorizado ni obligado a controlar si el acreedor prendario puede disponer sobre la cuota afectada de las existencia: colectivas.

Los cheques verdes sobre títulos valores no son transferibles.-

Cheques a distancia sobre títulos valores: Sirven para

transferir la copropiedad en títulos valores de las existencias colectivas, a titulares de cuentas de otro instituto para operaciones de compensaciones de valores.

El Instituto librado, cargará el importe a la cuenta del librador, acreditándolo al instituto beneficiario, quien hará a su vez un crédito al destinatario definitivo de la transferencia. Los cheques a distancia sobre títulos valores tampoco son transferibles.

Lo expuesto precedentemente sobre cheques sobre títulos valores, está contenido en los artículos 27 al 31 inclusive de las citadas condiciones comerciales. -

Acciones nominativas:

Las acciones nominativas totalmente integradas y admitidas para su negociación en la bolsa y cuya transferencia no depende del consentimiento de la sociedad, pueden ser depositadas en depósitos colectivos en caso que lleven endoso en blanco.

Vemos entonces que este tipo de acciones pueden ser objeto de un depósito colectivo pero para ello deben llenar los requisitos siguientes:

- 1 Estar total mente integradas.
- 2 Estar admitidas para su cotización en la Bolsa respectiva.
- 3 No depender su transferencia del consentimiento de la sociedad.
- 4 Llevar endoso en blanco.

De esta forma se puede solucionar el dscollo en alemania

pero no en nuestraspfacticas y costumbres comerciales. -Perolo más significativo del sistema es que el depositante de las acciones nominativas autoriza al instituto depositario a inscribirse como propietario de las tenencias bajo su custodia. -Esto significa que frente a la sociedad el Instituto figura como accionista y no sólo como depositario de las acciones. -Pero estas pertenecen en propiedad a quienes las depositaron. - y por esta misma razón el instituto no podrá ejercer derecho de voto alguno, poniendo a disposición de los titulares de las cuentas, poderes especiales para el ejercicio del derecho a voto en las asambleas generales. -

En cuanto al retiro de los títulos, solo se hará a nombre de los titulares de las cuentas, pero en el caso de que se solicitare la entrega a un tercero no titular, se operará entonces previamente la transferencia de dichos valores. - Las acciones nominativas bloqueadas por operaciones de garantía, podrán ser depositadas en depósitos colectivos sólo en los casos en que los titulares hayan autorizado al acreedor a que se inscriba en el registro de accionistas de la sociedad al instituto para operaciones de compensación de valores. -

Vemos pues que dentro del sistema de depósitos colectivos de valores, el tratamiento de las acciones nominativas, si bien no transfiere el dominio de las mismas al instituto depositario, le dá una cierta titurlaridad precaria frente a la sociedad emisora, pero que a los efectos legales
podrá demostrarse que dichos títulos son propiedad de los depositantes origi-

nales. En este punto las disposiciones alemanas tienen una cierta debilidad frente a un análisis profundo, por lo cual se recomendará para nuestro país que las acciones nominativas sean excluídas del sistema de depósitos colectivos de valores.

Negociación de certificados provisorios. -

Los institutos mencionados, frente a nuevas emisiones de títules, abrirán a pedido de la sociedad emisora, una cuenta para certificados provisorios. Dicha solicitud de apertura de cuenta deberá ir acompanada del certificado provisorio, de un certificado que demuestre que la emisión ha sido acordada y autorizada, y del compromiso del emisor, hecho en forma irrevocable a favor de la institución, de suministrar los títulos o una parte de los mismos a solicitud, para operaciones de compensación de valores.

Sobre las cuentas de certificados provisorios podrá disponerse de la misma forma que sobre las cuentas de títulos, pero los cheques que se libren deberán llevar inscripta en forma diagonal la leyenda de "cuenta de certificados provisorios". -

En lo que respecta a los demás movimientos se ajustan a las disposiciones comentadas de los artículos 27 al 32 inclúsive. -

Una vez suministrados los títulos definitivos, las cuentas se llevarán en la misma forma que las cuentas de depósito colectivo. -En este tipo de cuentas se han transformado al canjearse los certificados por

láminas definitivas. -

Depósitos colectivos de acciones nominativas extranjeras.

Sin perjuicio de ser incluídas eventualmente dentro del sistema recientemente explicado de acciones nominativas alemanas, podrá admitirse que las acciones nominativas extranjeras y valores similares, totalmente integrados, negociados en una bolsa de valores alemana y cotizados oficialmente, sean depositados en depósitos colectivos.

Para dichos depósitos deberá sin embargo tenerse en cuenta las siguientes disposiciones: " se podrán depositar en depósitos colectivos sólo acciones nominativas a nombre de un instituto para operaciones de compensación de valores, y para las cuales dicho instituto esté inscriptoen el registro de accionistas o en el registro correspondiente de la sociedad. -De entregarse acciones nominativas para ser depositadas en un depósito colectivo, pero para las cuales, aún cuando estuvieran extendidas a nombre de un Instituto, dicho instituto no esté inscripto en el registro de accionistas o en el registro correspondiente de la sociedad, el instituto ordenará que las acciones se registren à su nombre, a cuenta y riesgo del titular de la cuenta. -Mientras tento no se devuelvan los títulos transferidos, correctamente inscriptos en la sociedad, se abrirá una cuenta de depósito provisional. Como lógica consecuencia de lo expresado más arriba, el Instituto no ejercerá en forma directa el derecho a voto que le concede la inscripción en el registro de accionistas, sino que posibilitará a los titulares de las cuentas, de acuerdo con las tenencias de éstos, que en el día previamente fijado y mediando un pedido expreso, puedan los referidos titulares hacer uso de su derecho a voto, siempre que ésto sea lícito según las disposiciones legales extranjeras competentes, y según los estatutos sociales.-

Los dividendos serán cobrados por los institutos y entregados a los titulares en la moneda en que lo reciban. Son por cuenta de los titulares en proporción a sus respectivas tenencias, los gastos ocasionados por el cobro de los dividendos. -

En lo que se refiere a derechos de suscripción, de participación o derechos similares, El Instituto los pondrá a disposición de los titulares de las cuentas a su solicitud. -

Los costos, impuestos y gastos, como en el caso anterior, van por cuenta del titular del depósito. En caso de no dar a tiempo dicho titular la orden correspondiente, el Instituto podrá actuar a su mejor
criterio y a cargo del titular depositante.

El Instituto tan solo será responsable de la culpabilidad propia unicamente en el caso de que hubiera recibido una orden especial del titular de la cuenta en un momento oportuno para ser tomada en cuenta en el curso usual de los negocios.

Para operar la entrega de los títulos que estamos tratando, el Instituto hará inscribir los títulos en el registro de accionistas o en el correspondiente registro de la sociedad, a nombre del titular de la cuentao a solicitud de éste, a nombre de un tercero, siendo por cuenta de aquel los gastos que originare dicha inscripción.

4 - Soluciones técnicas. -

C - Técnicas comparadas

Como se podrá apreciar, y deducir de las fechas en que han sido encarados los problemas en Alemania y Francia, al primer país pertenece la paternidad del sistema, y en él se han basado las soluciones aplicadas en Francia a los problemas principalmente administrativos de este organismo especializado. Pero como el lógico, a pesar de ello existen diferencias en varios puntos fundamentales en cuanto a la forma de encarar el modus operandi de los dos países.

A "Mientras en Francia como ya dijimos SiCOVAM es un organismo que solo mantiene contacto con entes profesionales, así sean personas individuales, éstas últimas deben ser comisionistas de Bolsa, agentes de cambio o intermediario en el mercado de títulos al portador o nominatives, mientras que en Alemania, además de los entes especializados en la materia, pueden acogerse al sistema quienes voluntariamente se sometan al control dispuesto por el Reglamento para los Bancos de Depósito colectivo de Títulos-Valores. Aclaremos también que en Francia el organismo central solo recibe depósitos de los organismos interprofesionales afiliados al sistema, mientras que en Alemania en determinadas circunstancias y para las cuentas individuales que acabamos de mencionar, se admiten depósitos directos de los interesados. Pero tengamos en cuenta que en este último caso los depósitos no entran dentro del juego de compensación de las cuentas de

depósito sin numeración. -

En resúmen, mientras que SICOVAM trabaja solamente con cuentas corrientes de títulos en Alemania, además de trabajar con estas cuentas corrientes existe la posibilidad de abrir cuentas individuales donde se depositen títulos dentro del sistema de depósitos regulares tal como lo conocemos hoy en día en nuestro país.

B - Mientras que en Alemania funcionan varios de estos establecimientos de depósitos de valores (Bancos para Depósitos Colectivos de
Títulos Valores) y revisten las características de sociedades anónimas comunes, en Francia existe solamente un organismo central denominado
SICOVAM, formado por Comisionistas de Bolsa, agentes de cambio, bancos y agentes financieros y debe revestir la forma de sociedad comercial
según las disposiciones del decreto 49-1105.

C - La condición de admisibilidad de los títulos al sistema de depósitos colectivos, está constrenida en Francia a los títulos que cotizan en algún mercado de val ores del país, excepto para títulos nominativos extranjeros, mientras que en Alemania está admisibilidad es general para todos los títulos nominativos extranjeros, mientras que en Alemania esta admisibilidad es general para todos los títulos-valores de carácter fungible, reservándose el Ministro de Justicia del Reich, con previo acuerdo del Ministro de Economía, excluir ciertos tipos de títulos, ofijar ciertas condiciones previas.

D - En los organismos alemanes, para hacer efectivo los pagos de dividendo, ejercer derechos de suscripción, canjear las láminas y hacer rescates parciales, deben separarse los cupones correspondientes, en Francia, SICOVAM solo necesita emitir un certificado sobre la cantidad de títulos que tiene depositados bajo su custodia, con el cual podrá hacer efectivos todos estos trámites como se presentara los cupones mismos. Esta facultad otorgada por las leyes Francesas a SICOVAM emergen del hecho de ser un organismo centralizado y único, lo que no sucede en Alemania.

Este procedimiento obliga a SICOVAM a actualizar el cupón cada vez que un título sale del sistema, es decir cada vez que se hace un retiro material de los títulos de sus cajas en cambio los organismos alemanes tienen permanentemente actualizados los cupones en sus tesoros.

- E En el sistema francés, en los casos de presentación en una Asamblea General, la responsabilidad de inmovilización de los títulos queda enteramente a cargo del adherente, mientras que los organismos alemanes efectúan un bloqueo de las cuentas por los certificados otorgados hasta el momento de terminar la Asamblea mencionada.
- F Los institutos alemanes y sus depositantes podrán rescindir el contrato de depósito en cualquier momento que lo desee cualquiera de las partes, mientras que SICOVAM y sus adherentes deben guardar un plazo de un mes a los efectos de cerrar las cuentas respectivas.
 - G El ingreso de los titulares al depósito colectivo de valores mobi-

liarios sin numeración, si bien es voluntario en los dos países, exige en Alemania que para cada operación haya una manifestación expresa y escrita del interesado, mientras que en Francia se exige supone que el depositante acepta el sistema de depósito colectivo, debiendo manifestar que se opone a que le sean restituídas láminas de la misma especie pero sin identidad de números, en caso de desearlo así.

5. - Una Técnica para la Argentina

A - El Contrato de depósito:

Según ya lo esbozáramos en el primer capítulo, el contrato de depósito en nuestro derecho es un contrato unilateral, real y gratuito
cuando se trata el mismo en el derecho civil. -A su vez puede ser voluntario
o necesario según dependa de la voluntad de las partes o sea consecuencia de
un hecho de fuerza mayor, y dentro del depósito voluntario se puede hablar de
depósito regular o irregular según se trate de cosas ciertas y/o fungibles cuyo
uso no se hubiere otorgado al depositario, o de bienes fungibles o consumibles
que no se hubieren depositado con los recaudos especificados por el art. 2188
del Código Civil. -

Nos referiremos al caso específico del contrato que hace a los fines de nuestro trabajo, es decir del depósito voluntario regular, y lo compareremos con el depósito voluntario irregular. -

El depósito voluntario regular solo origina en el momento de su formación obligaciones por parte del depositario por lo que se considera unilateral. En derecho civil se lo considera gratuito porque el depositario se obliga a guardar la cosa sin remuneración alguna, sin camb iar este carácter elhecho que el depositante ofrezca voluntariamente una compensación, o la concesión del uso de la cosa por las molestias personales del depositario. También es real porque no puede considerarse perfeccionado sin la tradición de la cosa objeto del depósito.

No está sujeto para su validez a formalidad alguna y en cuanto a la prueba, no puede ser acreditado con testigos cuando el valor de la cosa depositada exceda de \$200. Sin embargo la prueba por testigos podrá ser admisible en los casos de excepción que la ley autoriza o cuando exista principio de prueba por escrito.

Si superara la suma de \$200. -, y no constare por escrito, se aplicarán las reglas del art. 2201, por la cual el que sea demandado como depositario es creido tanto sobre el hecho del depósito como sobre la identidad de la cosa y la restitución de dila. -Esta disposición solo se aplica a las controversias entre partes o sus sucesores universales, pero no frente a terceros. -

La validéz del contrato se subordina también a la capacidad de las partes para contratar, siendo éste un principio de carácter general
que admite excepciones y diversas interpretaciones como ser:

10. Si una persona capaz recibe una cosa en depósito entregada por otra que no no reviste esa calidad, no por ello se exonera de las obligaciones y responsabilidades del contrato que le pueden ser exigidas válidamente. El art. 2193 dice al respecto: "Sin embargo, si una persona capaz de contratar accepta el depósito hecho por otra incapáz, queda sujeta a todas las obligaciones del verdadero depositario y puede ser perseguida por los derechos del depositante y por sus obligaciones del depositario, por el tutor, curador o administrador de los bienes de la persona que hizo el depósito, o

por esta misma si llega a tener capacidad". -El incapáz por su parte queda exento de cualquier responsabilidad derivada de un contrato que carece de validéz, salvo los gastos de conservación y el enriquecimiento sin causa en general. -

20. - Por otra parte, la persona capaz que ha constituído un depósito en otra que no lo era, carece de toda acción emergente del contrato que es nulo, quedando vedado de invocar esa nulidad. -Le queda sin embargo abierto el camino para ejercer las acciones reivindicatorias correspondientes para obtener la restitución de lo que le pertenece, y las acciones derivadas del enriquecimiento sin causa. -

El depósito solamente puede ser hecho por el propietario de la cosa, o por otra persona con su consentimiento expreso o tácito. -

En cuanto al objeto del contrato, dentro de las características del art. 2188, pueden ser las cosas tanto muebles como inmuebles según la definición del art. 2182. -

Obligaciones emergentes del contrato:

Del depositario:

Este está obligado a la guarda de la cosa y a su conservación, debiendo poner para ello la misma diligencia que respecto de las suyas propias. En el caso de hallarse ambas en peligro, su obligación no llega a exigir que debe salvar las ajenas con preferencia de las propias. Tengamos en cuenta que el contrato es gratuito y en consecuencia no será responsable en el caso que se salvaren las cosas de su propiedad y perecieran las ajenas depositadas. Tampoco asume la responsabilidad por los casos fortuitos o de fuerza mayor salvo que los haya tomado a su cargo expresamente,
que se hubieran producido por su cuipa o hallándose en mora en cuanto a
la restitución del objeto.

Cuando el depósito se hubiere hecho en caja o bulto cerrado o identificado según las normas legales. la obligación del depositario comprende la de no abririo. -Cuando la llave de la caja hubiera sido
entregada al depositario o las órdenes respecto del objeto depositado no
pudieren cumplirse sin abrir la caja o bulto se presume a favor del depositario que está autorizado para abrirlo, siendo su deber guardar secreto sobre el contenido de la caja. -

La guarda de la cosa significa su custodia y conservación, sin tener por ello derecho al uso o goce de la misma. -Para esto último es necesario el permiso expreso o tácito del depositante. -Si el depositario hiciere uso de la cosa, sin consentimiento del depositante, será
responsable del alquiler de ella desde el día del contrato, como locatario
pagará los intereses de ley como mutuario a título honeroso según fuere
la cosa depositada. -

Este contrato obliga a la restitución del objeto depositado una vez terminado. - Debe restituír la misma cosa depositada en su
estado anterior con todas sus accesiones y frutos, y como ella se encuentre

sin responder de los deterioros que hubiesen sufrido sin su culpa" (art. 2210).

El depositario debe hacer la restitución al depositante o al individuo indicado para recibir el depósito o a sus herederos. Si el depósito ha sido hecho a nombre de un tercero debe ser restituído a éste o a sus herederos. Si hubiere muerto el depositante o el que tiene derecho a recibir el depósito, debe restituírse a sus herederos, si todos estuvieren conformes en recibirlo. Si los herederos no se acordasen en recibir el depósito, el depositario debe ponerlo a la orden del juez de la sucesión. Lo mismo debe observarse cuando fuesen dos o más los depositantes y no se acordasen en recibir el depósito", -(Art. 2211).

La restitución de la cosa debe ser hecho en el lugar en que se hizo el depósito. Si en el contrato se hubiese designado otro lugar, debe transportar la cosa a éste, siendo de cuenta del depositante los gastos que el transporte causare.

Una especial característica de este contrato es el derecho que tiene el depositante a exigir la restitución de la cosa aún antes de
vencido el término del contrato si lo hay. -La interpretación de la ley en
este punto es a favor del depositante. -

Sin embargo le cabe al depositario el derecho de retención hasta el entero pago de lo que se le deba por razón del depósito, pero no por el pago de lo que se le hubiere ofrecido ni por los perjuicios que el depósito le hubiese causado, ni por ninguaa otra causa extraña al depósito". Este derecho de retención deberá entenderse respecto a las mejoras o gastos relativos a las cosas cuya restitución está en litigio. Tenemos ya delineado el contrato de depósito en materia civil. Para adquirir el carácter de comercial, el depósito depende de la naturaleza de la operación a que él responde, o del hecho que el depósito sea una operación mercantil para cualquiera de los contrayentes por aplicación del art. 7 del Código de Comercio. Sin embargo debe presumirse la comercialidad del depósito, de acuerdo al art. 50. del Código de Comercio, cuando el depositante o el depositario son comerciantes.

Como contrapartida del depósito civil, el depósito comercial es siempre a título honeroso, pudiendo las partes fijar de común acuerdo el precio del contrato. En caso que en el mismo no se estipulara el precio se presume que se estará a los usos y costumbres de plaza. Ahora bien, la naturaleza del contrato no cambia por el hecho de que las partes establezcan que no se cobrará comisión; en este caso solo se trataría de la denuncia a un derecho, lo cual no es suficiente para cambiar la calificación del acto.

El depósito se confiere y acepta de la misma forma que la comisión, bastando al efecto que el depositario reciba las cosas sin observación o que dé un simple acuse de recibo. Lo único que se requiere en este caso es que se detallen los efectos objeto del contrato y se consigne la cantidad y las condiciones del depósito. Tratándose de cosas consumibles en cajas cerradas o lacradas, basta la descripción de éstas últimas.

En caso de pérdida de los efectos el depositario no responde sino por la suma del valor que haya sido declarado.

Es solamente en lo que se refiere a las presunciones y a la honerosidad del contrato y sus derivaciones que se diferencian el de-

Sin embargo es importante recalcar la significación que tiene a los efectos de nuestro traba o la diferencia que existe entre el depósito regular a i rregular en materia comercial. No solo origina distintos derechos entre el depositante y depositario, são también hacia terceros.
Tal es el caso de la convocatoria o quiebra del depositario. -

En el caso que el depósito sea regular, el depositante podrá reivindicar los valores depositados y que estén en poder de la masa mientras que si el depósito es irregular, o sea que las cosas han pasado a confundirse con el patrimonio del fallido, el depositante se convierte de reivindicante en acreedor quirografario de la masa por el importe del valor de las cosas depositadas. Deberemos congeniar entonces las soluciones de los dos contratos a los efectos que revistiendo por la forma de depositarse el carácter de un depósito irregular, el mismo sea en realidad en depósito regular, o sea que los titulos depositados no pasen a confundirse con el patrimonio del diepositario con las consecuencias extremas que acabamos de mencionar.

5. - Una Técnica para la Argentina.

B - La acción reivindicatoria:

El art. 2758 del Código Civil define la acción reivindicatoria de la siguiente manera: "La acción de reivindicación es una acción
que nace del dominio que cada uno tiene de cosas particulares, por la cual
el propietario que ha perdido la posesión, la reclama y la reinindica, contra aquel que se encuentra enposesión de ella".

Al decir de Lafaille, "esta disposición ha sido generalmente criticada, y merece los reparos que se le dirigieron, tanto por su inutilidad como por ser una de las menos felices que contiene la obra de Vélez".

THE STREET

Nos atendremos más bien para su definición a los términos de Segovia que la caracteriza en los siguientes términos: "Es la acción que nace de un derecho real que puede ejercerse mediante la posesión, por la cual, el que ha perdido la posesión de la cosa, pide el reconocimiento de poseer, y exige de quien la tiene, la restitución de la cosa con sus accesorios, en cuanto fuere posible". -

De lo anteriormente expuesto surge pues que para entablar la acción reivindicatoria deben llenarse los siguientes extremos:

10. - Derecho de posece en el demandante. -Este elemento se refiere tanto al dominio como a ciertas desmembraciones del mismo, y tal requisito deberá existir tanto al iniciarse el juicio como en el momen - to de la sentencia. -Si esto último no se produce carecería de interés práctico obligar a la restitución. -

- 20. Pérdida de la posesión en el actor.
- 30. Posesión actual en el demandado.

40. - Por "cosa" se entenderá el alcance que se deriva de la aplicación del art. 2311 del Código Civil, en condiciones de ser objeto de posesión, para lo cual habrá de ser presente y no futura, y hallarse perfectamente determinada.

Tengamos en cuenta que estos factores deberán referirse al muéble o inmueble reclamado. De otro modo la acción fallaría por su base. -

Con respecto a las personas que pæ den ejercer estas acciones, Lafaille opina que no debe restringirse la interpretación a la estrecha enumeración del Código según la cual parece ser que la acción surge
solamente del "doiminio", porque se la condede cada vez que está en juego
la existencia de un derecho real. -Cabe pues interpretar extensivamente la
regla. -

Cabe también la demanda reivindicatoria cuando la entabla cualquier acreedor subrogándose en los derechos del obligado. -

La reivindicación del condominio:

Toda acción relvindicatoria se traduce en un debate sobre el derecho de poseer y por lo tanto respecto del condominio se plantea la di-

ficultad de establecer si él objeto del pleito es la cosa integra o la parte indivisa. -

Al respecto dice el art. 2761 que "Son también reivindicables las partes ideales de los muebles o inmuelles, por cada uno de los
condóminos contra cada uno de los coposeedores". -Esto es en lo que respecta a la reivindicación entre comuneros. -

Cuando se trata de la acción reivindicatoria contra terceros, la doctrina, partiendo del art. 2679, se divide en dos posiciones netamente definidas. Una interpreta el mismo de manera restrictiva y otro lo
interpreta en forma amplia.-

El art. mencionado dice textualmente: "Cada uno de los condóminos puede reivindicar, contra un tercer detentador, la cosa en que tenga su parte indivisa, pero no puede reivindicar una parte material y determinada de ella". -Esta acción se podrá dirigir entonces por el todo cuando se ejerce contra extraños y por la parte indivisa cuando el demandado es otro comunero. -

Abonan esta posición, que compartimos, además de las razones expuestas, las siguientes: (Lafaille op.cit.).

10. - El artificio técnico de las partes indivisas, fuera de presentarse como sumamente objetable, ha sido arbitrado para el régimen interno del condominio, que restringe necesariamente las facultades de los titulares con fines de interés recíproco. -Pero no sería lógico exten-

derlo con relación a otros, a quienes no es lícito invocar beneficios constituídos a favor de personas determinadas.

Zo. - La reivindicación tiene principalmente en mira reintegrar al demandante en la posesión perdida. Esto no reza con las partes indivisas que no se prestan a ser poseídas dado su carácter inmaterial. -Los
poseedores de la cosa son los comuneros en conjunto, y solamente así es
dado ejercer elderecho real del condominio. -Cuando un tercero detenta el objeto, cualquiera de los copartícipes necesita reclamarlo integramente, pues
de otro modo no llegarían a cumplirse los propósitos de su demanda. -

30. - El estudio del efecto interruptivo, contribuye a fortalecer nuestro punto de vista. -

40. - Cabe observar en el orden práctico, que si el actor de la acción triunfa en sus pretenciones, y se le reconoce tan solo una cuota en virtud de la sentencia, viene a constituirse un derecho real híbrido. -

50. - Tanto la doctrina como la jurisprudencia se inclinan actualmente a avalar esta interpretación amplia, concediendo al condómino el derecho a reclamar la totalidad del objeto. -

La reivindicación debe ser entablada contra el "poseedor" de la cosa. -

Objeto de la reivindicación:

Según la definición del art. 2758, exige que para reivindicar en materia de dominio, se trate de cosas particulares, debiendo entenderse como opuesta a las universalidades. -

Si entendemos por cosas a los objetos corporales suceptibles de valor, no podrán ser objeto de la reivindicación los bienes inmateriales. -

No todas las cosas sin embargo podrán ser objeto de la reivindicación dado que se exige la posesión en el demandado, pérdida por el actor, y en consecuencia la litis deberá referirse a objetos que puedan ser poseídos. -Quedan excluídos en consecuencia los objetos indeterminados lo mismo que los frutos. -

Por otra parte, los bienes fuera del comercio no caben reivindicarlos cuando no están incluídos dentro de la órbita de la posesión. -

En materia de dominio, la reivindicación solo procede respecto de las cosas en su acepción estricta, pudiendo las mismas ser muebles o inmuebles. -

En materia legal el concepto de inmuebles abarca a los .

títulos representativos de los mismos. -

Son también reivindicables los títulos de crédito y las acciones que según Lafaille, con cuya opinión coincidimos, son materia de posesión. Si el endoso o la cesión son imperfectos procede la acción. Esto es válido para los papeles y documentos nominativos o a la orden. Si los inismos fueren al portador se aplicarán las disposiciones del Código cuando dice "No son reivindicables los bienes que "no sean cosas ni las co-

"sas futuras, ni las cosas accesorias, aunque lleguen a separarse de las

"principales, al no ser éstas reivindicadas, ni las cosas muebles cuya i
"dentidad no puede ser reconocida como el dinero, títulos al portador o co
"sas fungibles.-

En la última parte del art. transcripto se encuentra expresamente determinada la dificultad que tendremos que superar para encarar nuestra tesis en este punto en particular. -Aquí el código había de las
cosas muebles cuya identidad no pueda ser reconocida; admitiendo este precepto por la misma razón que la ley consigna, debe observarse que los papeles de comercio transmisibles por la simple entrega, como lo son los títulos al portador, pueden recuperarse siempre que mediare robo o pérdida
con arreglo al Código de Comercio (arts. 746 al 765). -Es el capítulo que trata "Del robo, pérdida o inutilización de títulos y cupones", y declara en el
art. 765 que "El propietario puede reivindicar su título de un tercer poseedor de mala fe dentro de los plazos de dos y cuatro años respectivamente y
señalados en los arts. 750 y 757" (del mismo capítulo). -

Dichos artículos se refieren a las obligaciones del emisor y propietario en los casos de pérdida o robo, y declara en los mismos que una vez hecha la Genuncia frente al emisor, el mismo "procederá a verificar la propiedad de los títulos o cupones alegada por el denunciante, y si roresultare comprobada, se publicam un aviso en dos diarios locales, declarando provisoriamente nulos dichos títulos; y se dará al interesado un certificado provisorio que después de dos años será canjeado por un título defini-

nitivo, cuyo certificado producirá los mismos efectos legales y comerciales que el título originario, si durante dicho término no se hubiere presentado un tercero opositor". -Cuando los títulos o cupones tuvieran mayor valor que mil pesos moneda nacional, deberá el interesado concurrir ante un escribano público y formular un acta que contenga:

- lo. Nombre, naturaleza y valor nominal numeración y serie de los títulos, si tuvieran todos esos requisitos, o los que contengan. -
- 20. La manera como adquirió los títulos, y, si fuera posible, la fecha o la época de adquisición;
 - 30. La época en que percibió el último dividendo o interés.
 - 4o. La manera como ha tenido lugar la desposesión.
 - 50. La constitución de un domicilio legal, si no lo tuviera notorio el recurrente. -

Continúa el art. 757 diciendo: "Si dentro de los cuatro años acordados por los artículos anteriores, no apareciera el nuevo poseedor de los titulos o cupones, se presumirá que estos no existen y no se admitirá reclamo contra los derechos de su primitivo propietario, debiendo el emisor otorgarle títulos duplicados, publicando avisos que declaren la caducidad de los primeros. Los duplicados tendrán todos los efectos legales y comerciales que correspondían a aquellos".

Estas disposicones legales nos determinan el plazo dentro del cual podrá ejercerse válidamente una acción reivindicatoria, y dentro de ellos ten-

dremos que encarar las soluciones en los casos de reivindicación de los depósitos colectivos de valores mobiliarios sin numeración. -

En cuanto al enfoque que hace Lafaille sobre la destrucción parcial del objeto reivindicado, nos dará la clave de la posibilidad de establecer para el depósito colectivo la figura jurídica del condominio. El art. 2763 del Código Civil prevée que "Si la cosa ha perecido en parte, o si sólo quedan accesorios de ella, se puede reivindicar la parte que subsista o los accesorios; determinando de un modo cierto lo que se quiere reivindicar". Lo expresado es de por sí bien claro y no creemos que necesita comentarios más amplios por el momento.

Más interesante es a nuestros fines el comentario y enfoque que hace Lafaille sobre lo que puede ser objeto de la reivindicación cuando se trata de universalidades. El art. 2764 dice al respecto: "Una universalidad de bienes, tales como una sucesión cuestionada, no puede ser objeto de la acción de reivindicación; pero puede serlo una universalidad de cosas". -Al respecto anota Lafaille:

Es la diferencia clásica cuando se consideran los valores en conjunto. Para los comprendidos en la primera categoría, es decir la sucesión cuestionada, corresponde valerse de un remedio distinto, la "petición" de herencia", semejante a la reivindicación, pero que no puede confundirse con ella ya que se discute el título sucesorio y se reclama la restitución íntegra del acervo, lo cual no impide que pueda igualmente pretenderse objetos

determinados, usando entonces del procedimiento que ahora consideramos.

Por lo que atañe a las universalidades de cosas, los términos de la ley parecerían autorizar una demanda por junto, que comprenda todos los elementos integrales. -Pero si consideramos que el art. 2404 sólo autoriza la posesión de ciertos objetos dentro de tales masas, debe concluirse que el actor habrá de limitarse en igual medida. Sería perfectamente posible entonces que la reivindicación llegase a prosperar para algunos objetos y fuese desestimada en cuanto a los restantes, restituyéndose varios libros de una biblioteca o un número de cabezas perteneciente al rebaño o a la piara.

La limitación del alcance de la acción es en consecuencia determinada por la parte que corresponde a cada reivindicante, pero si todos los propietarios de esa universalidad de cosas reivindicaran su parte, se reivindicaría el todo, no pudiendo surgir, en el caso de tratarse de bienes fungibles, cuestión alguna entre los reivindicantes puesto que cada uno reivindicaría su parte. Debemos combinar pues para nuestros propósitos lo expuesto en esta materia con respecto a la reivindicación de los comuneros, la destrucción parcial de la cosa que se reivindica y la reivindicación de las universalidades de cosas.

C. - Tradición de cosas muebles

La entrega de las cosas muebles, a los efectos de transmitir la posesión de las mismas, se realiza con la conformidad de las partes a la vez que el cumplimiento de actos materiales. - A la tradición se reducen todos los medios derivados o bilaterales por actos entre vivos, ya que las otras formas permitidas son meros sucedáneos de aquella. -

Según la definición del código, la tradición se verifica cuando" una de las partes entregare voluntariamente una cosa y la otra voluntariamente la recibiese".

El valor de la misma es múltiple, siendo uno de los medios para adquiririla posesión y fattor indispensable para constituír en principio los derechos reales, especialmente el dominio. -

No encuadra en la enfera de los contratos a pesar de ser un acto jurídico bilateral, ni tampoco puede considerárselo como un mero acuerdo de voluntades puesto que está sujeto al cumplimiento de actos materiales.

El art. 2361 dispone "La posesión de las cosas muebles se toma únicamente por la tradición entre personas capaces, consintiendo el actual poseedor en la transmisión de la posesión". -No significa que esta sea la única manera de adquirir poseción para este género de cosas, y así lo confirman los arts. 2375 y 2382. -

Es en el derecho comercial donde esta figura jurídica adquiere verdadera relevancia y donde se plantean y resuelven las mayores dificultades. El art. 2388 se remite a la legislación especial en esta materia.

De atenerse a las disposiciones del código en el artículo 2381, no habría comercio posible en especial cuando hablamos de comercio internacional o cuando el mismo se hace entre distintas plazas. -En la mayoría de los casos, las cosas están representadas por "conocimientos de embarque", guías, carpas de porte, etc. El tenedor de estos comprobantes es titular de la posesión simbólica. Se entiende entonces que mediante el traspaso de este papel se cumple la tradición, por cuanto el portador queda autorizado así para realizar operaciones, si bien prescindiendo de las cosas mismas, con los documentos que, comercial y financieramente las representan. Salas en la nota al art. 2385 dice que se debe partir de un principio verdaderamente general: la posibilidad física de disponer de la cosa. El caso de la entrega de estos documentos representativos de las mercaderías, crean la posibilidad física de disponer de las cosas que representan. Esta posesión ficta se crea en el art. 2385 antes mencionado que dice "si la cosa suya posesión se trata de adquirir estuviere en caja, almacén o edificio cerrado, bastará que el poseedor actual entregue la llave del lugar en que la cosa se halla guardada"-

Esto en cuanto a los principios generales de la tradición veamos ahora en especial los puntos que interesan a nuestros fines de solucionar los problemas emergentes de la transmisión de dominio en los títulos al portador:

El art. 2.390 del Código Civil in fine dispone que " Las acciones al portador se juzgarán transmitidas por la sola tradición efectiva

de los títulos". -

Esta disposición tan clara y aparentemente incontrovertible parecería desmoronar el anadamia je de nuestra tesis. -Profundizando el
análisis veremos que en la jurisprudencia ya se ha resuelto dentro de la figura jurídica de la tradición ficta que acabamos de comentar, este problema en
forma inequívoca. -Salas en su nota al art. 2385 trae a colación el fallo de la
cámara Comercial del 28 de abril de 1944 (L.L. 35-46) donde "se ha resuelto qué la tradición de los títulos al portador depositados en poder de un tercero no se efectúa mientras la enajenación no se notifique al depositario. -En la
mecánica del sistema de valores en custodia sin numeración el problema se
solucionará de forma que no quede lugar a dudas y simultáneamente con los
formularios de giros respectivos. -

De esta manera, la tradición, quedará realizada y no se presentará el problema que han debido solucionar los tratadistas franceses que ya comentáramos en el capítulo respectivo.

D. - Condiciones para su aplicabilidad.

De todo lo anteriormente expuesto podemos resumir entonces que para la aplicación práctica del sistema de depósitos de valores mobiliarios sin numeración, es imprescindible la elaboración de un proyecto de ley que contemple:

- 1 Tratamiento de la modificación de la transferencia por vía de tradición de los valores al portador dispuesta por el art. 742 del Código de Comercio, para llevar en ese texto legala la confirmación de la posibilidad de la tradición ficta, en este caso materializada por los cheques, representativos de títulos valores al portador depositados en el organismo depositario. -
- 2 De aceptarse la teoría alemana respecto de la constitución de un condominio respecto de los títulos depositados, divididios de forma tal que cada especie de valores constituya un condominio distinto, deberemos atenernos a que ningún condómino pueda pedir la liquidación del todo para obtener su parte. Antecedentes de esta solución se encuentran ya legislados a través de la ley 15.885, art. 8 sobre fondos comunes de inversión. -
- 3 De aceptarse la teoria francesa en la cual los depositantes son considerados como titulares de un derecho de copropiedad sobre la cuota de los valores de la misma especie depositados para su custodia, la solución sería la misma que la del punto anterior. -
- 4 Deberá crearse por ley el documento representativo de los títulos valores que se encuentren depositados, en este caso el cheque, si bien no se ajus:

ta estrictamente a la definición de un cheque hablando en el sentido bancario.

5 - L'os contratos a realizarse entre los depositantes y depositarios deberán ser entonces minuciosamente estudiados a los efectos de determinar las responsabilidad de cada uno de los intervinientes, y reglamentar los derechos que pueden ejercer los terceros respecto a los títulos valores depositados en el sistema.

Pese a que nuestra legislación positiva emana del Código napoleónico, es decir que tiene una gran afinidad con la legislación de fondo francesa, me inclino a pensar que las soluciones prácticas y legislativas dadas a los problemas en Alemania, se adaptan desde el punto de vista comercial mucho mejor que las soluciones francesas.

- 6 También me inclino por considerar que el sistema deberá estructurarse en base a organismos privados si bien con ciertos contralores estatales, principalmente de parte del Banco Central de la República Argentina. -
- 7 Deberá constituirse en forma de sociedad anónima cuyos accionistas deberán ser los bancos estatales, privados y mixtos, como así también comisionistas de bolsa y entidades financieras admitidas como tales por el Banco
 Central de la República Argentina. -Se propone que sea una sola sociedad con
 sucursales en los lugares donde existan mercados de valores, con carácterísticas propias. -
- 8 Dicho organismo tendrá relaciones solamente con organismos profesionales especializados, para los cuales abrirá una cuenta por cada especie de
 valor depositado, y además una cuenta corriente común a los efectos de acro

ditar los dividendos y debitar las suscripciones o eventuales pérdidas inculpables a dicho organismo.

- 9 Solo estará autorizado, a recibir en depósito títulos al portador sin numeración. -
- 10 El organismo estará autorizado para llevar adelante todas las diligencias necesarias a los efectos de salvagua rdar los derechos de los depositantes con referencia a los títulos que tienen allí depositados. -
- 11 Es necesario que también se contemple que en ningún caso este organis.

 mo se convierte en propietario de las acciones depositadas a su custodia en el sistema de depósito colectivo de Valores mobiliarios sin numeración.
- 12 El sistema debe ser voluntario, exigiéndose una autorización escrita para cada una de las operaciones. -

No es necesario abundar en detalles que sean materia de reglamentaciones internas del organismo propuesto. -

6 - Conclusiones.

Conveniencias e Inconveniencias de los sistemas Extranjeros.

A - Conveniencias

- 1 En Alemania el sistema funcionó prácticamente sin tropiezos desde un principio puesto que tácitamente había ya antecedentes al respecto aplicados desde el año 1882 y tal es la aceptación que los bancos no conciben que actualmente se opera de otra forma en materia de títulos-valores no solamente en los depósitos, sino también en materia de transacciones bursátiles.
- 2 En Francia después de una experiencia intervencionista el sistema voluntario se impuso por susbondades con la aceptación tambien general del público y de los círculos financieros e intermediarios del mercado de capitales. -Aquí las leyes vinieron a regularizar la situación de varias instituciones tanto bancarias como privadas que ya practicaban el depósito colectivo de valores mobiliarios sin numeración con los riesgos que ya conocemos. -
- 3 La economía del sistema en comparación con los costos anteriores benefició a los accionistas, intermediarios, bancos y empresas emisoras.

B - Inconveniencias

1 - Los depositantes de los títulos, al ver desaparecer los valores en un tesoro en donde pierden su individualidad, sienten un debilitamiento de sus derechos de propiedad que visto desde el punto de vista legal no estal. -

- 2 Se presentó una cierta reticencia en un principio respecto de una copropiedad en la cual todos participarían en proporción a sus tenencias depositadas respecto de los títulos cuya desaparición o pérdida no sea inculpable al organismo depositario (caso de fuerza mayor).
- 3 Se encontró tambien resistencia en cuanto a la eventualidad de una quie bra del instituto depositario; en dicha eventualidad los depositantes mantienen los derechos de ejercer una reivindicación sobre los títulos depositados en cuentas corrientes, o sea que no pierden sus derechos de acreedores de dominio. -

B - Conveniencias e inconveniencias de su aplicación en la Argentina.

1 - Conveniencias:

- 1 El público inversor, los Mercados de Valores, los Bancos, los comisionistas de Bolsa empresas emisoras y otros intermediarios de los mercados de caitales se verán beneficiados con una reducción importante de oostos de administración de los valores mobiliarios dado que las numeraciones estarían eliminadas para las transferencias entre los mismos. -
- 2 Los riesgos de transporte y transferencias de títulos entre distintos lugares quedarían totalmente eliminados.
- 3 La eliminación de los movimientos físicos de los valores determinarán una duración prácticamente ilimitada de las costoses láminas, pudiendo obviarse el problema mediante la emisión de láminas de montos elevados, incluso millonarios, manteniendo sólo para los retiros que la práctica indicará que son un porcentaje infimo, láminas de corte pequeño a los efectos de poder comercializarlas.
- 4 La simplificación de la forma de cobre de dividendos y de realización de las suscripciones permitirán no solamente a las sociedades hacerlo con menos riesgos sino también realizarlo en
 forma directa sin necesidad de recurrir a agentes pagadores.
- 5 Seguridad para los adherentes al sistema que los fítulos depo-

sitados en estas cuentas, son de "buena entrega" sin vicios de posesión ni falsificados, o sea que los créditos que reciben sobre sus cuentas son auténticos e irrevocables.-

- 6 -Control de las ventas en descublerto mediante la comparación de los recibos de los organismos adherentes y sus registros rubricados.
- 7- Garantía para los depositantes que pueden seguir ejerciendo sus decrechos en la misma forma que si tuvieren los títulos en su poder, en especial en lo que se refiere a su ingreso a las Asambleas Generales.

2 - Inconveniencias:

- 1 Reticencia por parte de los bancos, ya comprobada, sobre el des-
- 2-Reticencia inicial por parte del público de admitir que sus títulos se desmaterializan en una cuenta de depósitos colectivos, donde son copropietarios, corriendo los riesgos de una eventual pérdida de valores no imputable al organismo depositario, o el riesgo de una eventual falencia de dicho organismo.
- 3- El enfoque legal del problema de la acción reivindicatoria que deberá ser confirmado por la jurisprudencia, en base a la opinión de Lafaille cuando expusimos este tema, que coincide con la de Salvat en lo que hace a la reivindicación de universalidades de cosas.

BIBLIOGRAFIA

- Revue Trimestrelle de Droit Commercial No. 1 Janvier Mars 1961
 Artículo de Roger Houin sobre "Revendication des

 titres en SICOVAM en cas de faillité"
- Jean Escarra Tratado teórico y práctico de derecho comercial y so ciedades comerciales Páginas 323 y ss.
- Código Civil Anotado por Acdeel E. Salas
- Derecho Civil Tomo III Tratado de los derechos reales Volúmen
 I Héctor Lafaille. 1943
- Derecho Civil Tomo V Tratado de los Derechos Reales Volúmen

 III. Héctor Lafaille. 1945
- Estudio realizado por el Dr. Wenceslao Urdapilieta presentado al Mercado de Valores de Buenos Aires el 7 de mayo de 1962.
- Estudio realizado por el Sr. Sergio Bagnardi, presentado al Mercado de Valores de Buenos Aires S. A.
- Informe del Banco Central de la República Argentina sobre la posibilidad de reglamentar en la República Argentina el depósito de valores mobiliarios en cuenta corriente del 31 de julio de 1963.
- Carta del Deutsche Bank AG al Banco Central de la República Argentina del 9 de mayo de 1966.

Decreto del 8 de julio de 1941 - Por el cual se crea la C. C. D. V. T. en Francia.

Ley relativa a la forma de negociación de acciones del 5 de marzo de 1941 Francia.

Decreto No. 49-1105 del 4 de agosto de 1949, mediante el cual se crea en Francia el andamiaje legal que permite la creación del SICOVAM y se ordena al mismo la liquidación de la CCDVT.

Ley sobre la Custodia y Adquisición de Títulos Valores del 4 de febrero de 1937 - Boletín Oficial del Reich - Berlín.

Condiciones Comerciales de los Institutos Alemanes para Operaciones de

Compensación de Valores Mobiliarios (Deutsche

Kassenvereine)

Condiciones para la participación en el tráfico del Clearing de Títulos Valores en Norddeutscher Kassenverein A.G. de Hambu<u>r</u> go.

Ripert G. - Derecho Comercial - To. III - Págs. 25 y ss.

Ley 15885 Sobre fondos comunes de inversión.

Código de Comercio Anotado por

Salvat, R. - Derecho Civil - Tratado de los Derechos Reales To.

INDICE ANALITICO

		Págin
1	Introducción	1
2	Exposición del problema	
	a - Argumentos sobre Comercialización	4
	b - Montos de Operaciones Anuales	10
•	c - Depósitos Bancarios y en Organismos privados	16
	d - Razones de Seguridad	23
	e - Rapidez en los cobros de Dividendos	27
	f - Autenticidad de los Valores	32
3	Antecedentes legales	
	a - Legislación Francesa	36
	La CCDVT	38
	La SICOVAM	46
1	Resúmen	65
	b - Legislación Alemana	72
	Transacciones de Cuentas Corrientes	82
	c - Régimen Comparado	89
4	Soluciones Técnicas	
	a - Técnica Francesa	91
	Giros	93
	Administración de Títulos	94

:	en er er en et ek groupe de grote ek in de er en blever blever ek grote grote grote grote grote grote grote fi	Agina
	Ejercicio de los Derechos de Accionista	95
	Valores Extranjeros Nominativos	96
, ;	b - Técnica Alemana	98
	Condiciones comerciales de los Kassenvereine	98
	Cheques sobre Títulos Valores	103
	Acciones Nominativas	105
	Negociación de Certificados Provisorios	107
	Acciones nominativas Extranjeras	108
	c - Técnicas Comparadas	111
5	Una Técnica para la Argentina	115
	a - El Contrato de Depósito	115
	Obligaciones emergentes del Contrato	117
	b - La Acción Reivindicatoria	122
	La Reivindicación del Condominio	123
	Objeto de la Reivindicación	125
	c - Tradición de cosas muebles	130
	d - Condiciones para su Aplicabilidad	134
6	Conclusiones	137
· . · · .	a - Conveniencias e Inconveniencias de los Sistemas Extranieros	137

					Pá	gin
b -		e inconveni	encias de s	u Aplicación en		
	la Argentina				1	39
Bib	liografía	· ·			3.	41

- Muldella