LAS ACCIONES DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

José María ABASCAL ZAMORA

SUMARIO: I. *Acciones, diversos aspectos de su estudio.* II. *Las acciones como parte del capital social.* 1. *Las acciones como puesto de socio.* 2. *Características de las acciones como puesto de socio.* 3. *Estado de socio. Derechos y obligaciones de los accionistas.* III. *Las acciones como título de crédito.* 1. *Atribución a las acciones del carácter de titulosvalor.* 2. *Legitimación por el documento. Ley de Circulación.* 3. *Prohibición del endoso en blanco.* 4. *Acciones que se ofrecen al público.* 5. *Modo de constituir prenda y otros derechos sobre acciones depositadas en el INDEVAL.* 6. *Acciones de circulación restringida.* 7. *Acciones. Requisitos de los títulos.* 8. *Supuestos especiales.* IV. *Operaciones sobre acciones.* 1. *Operaciones que pueden celebrarse sobre las acciones.* 2. *Enajenación.* 3. *Arrendamiento.* 4. *Prenda.* 5. *Usufructo.*

I. ACCIONES, DIVERSOS ASPECTOS DE SU ESTUDIO

De la función económica de las acciones me ocupé en la introducción a estas jornadas, por lo que entraré de inmediato en materia.

Las acciones pueden ser estudiadas como partes del capital social, como titulosvalor, y como cosas objeto de negocios y relaciones jurídicas.[1]

[1] Roberto L. Mantilla Molina, tanto en su *Derecho mercantil,* 23a. ed., México, Porrúa Hnos., 1984, nn. 486 y ss., p. 364, como en *Las acciones de las sociedades mercantiles,* versión mimeográfica de un curso que pronunció en 1951 (reimpreso en 1965), estudia la acción como documento (titulovalor) y en relación a los derechos y obligaciones que representa (como puesto de socio); Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado de sociedades mercantiles,* 3a. ed. (revisada y actualizada por Rafael de Pina Vara), México, Porrúa Hnos., 1965, t. I, pp. 268 y ss., estudia las acciones como parte del capital social, como expresión de la calidad de socio y como titulovalor. Según Walter Frisch Philipp, el término acción comprende: "Primero. El conjunto de obligaciones y derechos que formen la membrecía de un accionista... Segundo. Una parte que, en relación con el total de las otras correspondientes, forma el capital social de la sociedad anónima... Tercero. El titulovalor, que representa las obligaciones y derechos mencionados en el primer concepto... Cuarto. El titulovalor, que representa la parte referida en el segundo concepto..." *Las sociedades anónimas mexicanas,* 2a. ed., México, Editorial Porrúa, S.A., 1982, pp. 152 y ss. Los apartados primero y segundo de esta clasificación corresponden, respectivamente, a la acción como puesto de socio y a la acción como parte del capital social; los apartados tercero y cuarto, a las acciones como titulosvalor.

II. Las acciones como parte del capital social

1. *Las acciones como puesto de socio*

El capital de las sociedades anónimas se divide en acciones. Desde este punto de vista interesa distinguir a las acciones de los documentos que las representan; en estos últimos, como doctrinalmente se afirma, se incorporan los derechos de los accionistas. Estos títulos, a su vez, también son llamados acciones, y entonces se les estudia como títulos-valor (ver sección III).

Las acciones, en cuanto parte del capital social, gozan de naturaleza semejante a las partes sociales de las otras sociedades mercantiles. Aunque con grandes diferencias. Cada acción implica un puesto de socio, de modo que cada accionista gozará de tantos puestos de socio como acciones tenga.[2] Por lo contrario, las partes sociales en las diversas sociedades mercantiles dan a cada socio una parte, que le permite participar en la vida social en la medida pactada en los estatutos, de acuerdo con la naturaleza de la sociedad de que se trate. Las acciones, en tanto puesto de socio, tienen ciertas características generales que cabe destacar en esta sección. Paso a referirme a ellas.

2. *Características de las acciones como puesto de socio*

A. Igualdad de valores y de derechos

El artículo 112 de la Ley de Sociedades Mercantiles (LSM) dice que las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos.

Atribuir igualdad de valor a las acciones facilita su manejo. Con ello, la acción, cada acción, es la unidad. La participación e influencia del accionista se mide por el total de unidades que posee: el cómputo de votos, el establecimiento de minorías y la negociación de las mismas acciones, se facilitan otorgándoles a cada una el mismo valor e idénticos derechos. Si bien adelante se verá cómo esto último no es por completo cierto.

[2] Mantilla Molina, *Las acciones...*, *op. cit.*, p. 224, afirma que toma la expresión "puesto de socio" de la doctrina europea, y que la expresión es acertada, porque es una manera breve de decir lo que da la acción: un puesto de socio, que "es algo más que derechos de socio, pues los derechos de socio los tiene el accionista independientemente del número de sus acciones, mientras que el número de las acciones determina el número de puestos de socio de que disfruta".

B. Valor nominal

La ley se refiere, por supuesto, al valor nominal. Éste es la cantidad que el socio se obliga a cubrir a la sociedad por cada acción. Su aportación puede ser una suma de dinero o efectuarse en bienes de diversa naturaleza, en cuyo caso deben valuarse, y la suma que resulte será el capital aportado: si el valor nominal de cada acción es de 1 000 pesos, ello significa que el socio se obligó a desembolsar esa suma, que corresponde a la que la sociedad tiene derecho a recibir. Quien aporta un automóvil que se valúa en 100 000, habrá suscrito 100 acciones de 1 000 cada una; o 1 000 de 100, o una de 100 000, etcétera. La suma del valor nominal de todas las acciones es el importe del capital social. La ley no exige un valor nominal mínimo por cada acción. Este requisito existe en otros países, y se explica que su fundamento estriba en proteger a quienes son económicamente débiles.[3] Se ha considerado conveniente que estas personas no tengan acceso al mercado accionario, para evitar que sus endebles economías se vean afectadas, ya que su desconocimiento acerca de la mecánica y riesgos de las inversiones pueden crearles falsas expectativas de provechos rápidos y sustanciosos. También para protegerlos de los abusos de financieros de pocos escrúpulos que los inviten o hagan participar en inversiones desaconsejables.[4]

C. Valor real, valor en libros y valor de mercado

Al lado del valor nominal tenemos, entre otros, el valor real, el valor en libros y el de mercado. El valor real es igual a la participación que confiere cada acción sobre el patrimonio social, una vez deducido el pasivo. Si la sociedad ha sido próspera, el valor real de las acciones será superior al nominal, e inferior, en caso contrario, cuando los negocios sociales han generado pérdidas. El valor real se parece al valor en libros. No son iguales porque este último se atribuye al patrimonio social según sus registros contables; el real es el que verdaderamente tienen. Por último, el valor de mercado se atribuye a las acciones cuando se compran y venden públicamente; su determinación fluctúa de acuerdo con la oferta y la demanda.

[3] Por ejemplo, en Francia, el mínimo es de 100 francos; véase Ripert, G., *Traité* élémentaire de droit commercial, 10a. ed., París, Librairie Generale de Droit et de Jurisprudence, n. 1081, 1980, p. 715.

[4] Véase, Mantilla Molina, *op. cit.*, nota 1, pp. 135 y ss.

D. Acciones con prima y acciones sin valor nominal

Si la sociedad ha sido próspera y decreta un aumento de capital, podrá colocar sus acciones a un precio superior a su valor nominal. Para ello deberá ofrecerlas cobrando una prima; esto es, una cantidad adicional. Si, por lo contrario, la sociedad no ha sido afortunada en sus negocios, no podrá ofrecerlas por debajo de su valor nominal (ver sección II, 2, *G*, de este trabajo). En este caso, es probable que tenga dificultades para colocar su emisión; lo que puede obligarla a reducir su capital; o buscar otro atractivo, por ejemplo, acciones preferentes; o acudir a otro tipo de financiamiento, como lo sería la emisión de obligaciones. Pudiera pensarse que con acciones sin expresión de su valor nominal, se podría evitar tanto la emisión de acciones con prima, como la prohibición de colocar acciones bajo par. Entiendo, incluso, que se ha seguido esta práctica. Pero ello no es lícito, y hace incurrir en responsabilidad a los administradores y comisarios que coloquen la emisión, ya que las acciones sin valor nominal no están excluidas del principio de igualdad de valor y de derechos, de modo que quien pague más por una acción podría exigir que se le devuelva el excedente por haber pagado lo indebido; del mismo modo que la sociedad podría reclamar a quienes fueran responsables, en el caso contrario, por la emisión de acciones por debajo de su valor nominal.[5] Las ventajas prácticas que conforme a otros sistemas legales producen estas acciones, me refiero en concreto al anglosajón, no son posibles dentro del sistema de la LSM, y, como afirma Mantilla Molina,[6] "de existir, serían en realidad un semillero de peligros, pues permitirían toda clase de fraudes al público, ya que harían posible fingir un capital que no se posee u ocultar el que realmente se tiene".[7]

E. Igualdad de derechos

Otro principio que enuncia el artículo 112, es el de la igualdad de derechos, que, como sostiene Mantilla Molina,[8] no deja de ser una mera

[5] Sobre el tema véase, Barrera Graf, "Las acciones sin valor nominal", en *Estudios de derecho mercantil*, México, Ed. Porrúa, 1958, pp. 375 y ss.; Mantilla Molina, *Derecho mercantil*, n. 495, pp. 371 y 372; Rodríguez Rodríguez, J., *op. cit.*, nota 1, t. I, pp. 287-291, las condena con fuertes argumentos.

[6] *Loc. cit.*

[7] Para el estudio de las acciones sin valor nominal en derecho anglosajón, véase Cuesta Rute, José María, *La acción como parte del capital y como título en la sociedad anónima norteamericana*, Madrid, 1972, pp. 128-160; Latty, Elvin, y Donald Clifford, "Encuesta de derecho comparado sobre las sociedades por acciones", *Etats Unis D'amérique*, Kluwer-the Netherlands, 1974, t. II, pp. 854-868.

[8] *Derecho mercantil, op. cit.*, n. 497, p. 376.

afirmación, ya que sus excepciones son numerosas. No obstante lo acertado de esa observación, el principio del artículo 112 está enunciado como regla general, y como tal produce efectos jurídicos, en tanto que los casos de excepción, no obstante su número, son de aplicación estricta. Circunstancia que conviene tener en cuenta para considerar fenómenos como el de las acciones sin valor nominal, a que arriba me referí.

Que no hay tal igualdad de derechos es evidente en el caso de las acciones preferentes de voto limitado. Lo mismo puede predicarse de la regla que atribuye a los accionistas participación en los dividendos, proporcionalmente al monto pagado de sus aportaciones, ya que si es cierto que unos han pagado más que otros, no lo es menos que cada acción ha sido por completo suscrita; creando en el activo de la sociedad un derecho de crédito por el monto insoluto, y en el pasivo del socio la obligación correlativa. Que es incongruente la ley, resulta de que otorgue igualdad de voto a todas las acciones, sin hacer el distingo que se hace en cuanto a las utilidades.

También, como señala Mantilla Molina,[9] existen acciones con derechos especiales incorporados. Si bien éstos aparecen sólo de modo temporal y no se describen literalmente en los títulos: tales serían los derechos de retiro y de oposición, cuando se dan respecto de determinado accionista. O en otros, cuando siendo iguales las acciones, su acumulación en manos de uno o varios socios produce los derechos de la mayoría para decidir, así como los de las minorías en sus diferentes hipótesis.

F. Cada acción tendrá derecho a un voto (artículo 113)

Esto, salvo cuando se trata de acciones de voto limitado, a las cuales me refiero adelante. No caben, según el sistema de la LSM, las acciones totalmente desprovistas de voto, ni las acciones de voto plural, ni que se condicione la participación en la asamblea a la tenencia de un mínimo de acciones, ni que se limite el número de votos que puede emitir un mismo accionista.[10]

G. Prohibición de emitir acciones bajo par

El artículo 115 prohibe a las sociedades anónimas emitir acciones

[9] *Idem*, pp. 376 y 377.

[10] Estudia estos supuestos Alborch Bataller, Carmen, *El derecho de voto del accionista*, Madrid, Tecnos, 1977, cap. III.

por una suma menor de su valor nominal. Ésta es una norma protectora del capital social, cuya finalidad estriba en proteger el patrimonio de la sociedad, de especulaciones que pueden hacer presumir la existencia de un capital superior al real. De no existir esta prohibición, en un mercado deprimido, y ante la necesidad de hacerse de capital fresco, las sociedades podrían ofrecer acciones con un valor nominal inferior al recibido por la sociedad; por ejemplo, colocar acciones de mil pesos, recibiendo novecientos.

Si una sociedad emite acciones contraviniendo esta disposición, las acciones no serán nulas, sino que será a cargo de los accionistas el pago de la diferencia. Los funcionarios culpables tendrán, por supuesto, la responsabilidad correspondiente. Esa responsabilidad significa, para unos y otros, no sólo el pago de la diferencia, sino el de los daños y perjuicios que se llegaren a generar.[11]

H. Indivisibilidad de las acciones

Este principio lo recoge el artículo 122, según el cual, cuando haya varios propietarios de una misma acción, nombrarán un representante común, y si no se pusieren de acuerdo, tal nombramiento lo hará la autoridad judicial. Al representante común le corresponde ejercitar los derechos de la acción, salvo el de enajenarla o gravarla, ya que para esto último tendrá que actuar de acuerdo con las disposiciones del derecho común en materia de copropiedad. Y así sería aunque la ley no lo dijera: en cuanto que cada acción confiere un puesto de socio, no es de concebirse el ejercicio dividido de los derechos que otorga, lo que se deriva, también, de su consideración como título de crédito, como cosa mercantil.

Walter Frisch Philipp sostiene que una acción no puede ser suscrita por varias personas; pero que sí puede ser adquirida con posterioridad por varias personas.[12] No encuentro que el artículo 122 dé base para sostener tal opinión: si varias personas suscriben una acción se dará la comunidad que regula el artículo 122, y habrá que estar a sus reglas.

[11] Sostiene la misma opinión Frisch Philipp, *op. cit.*, p. 183, quien invoca el artículo 2238 del CC, que no encuentro aplicable. Para mí, el fundamento estriba en la circunstancia de que tanto los accionistas, como la sociedad, violaron una norma imperativa, y por lo tanto son responsables por la comisión de un acto ilícito en los términos del artículo 1910 del CC. Además de que, si como no es raro que sucederá, el acto constitutivo o el aumento de capital quedaron inscritos, el acto no puede anularse y surte plenitud de efectos.

[12] *Idem*, p. 188.

3. *Estado de socio. Derechos y obligaciones de los accionistas*

La referencia al estado de socio, obligada al estudiar las acciones como parte del capital social, lleva por necesidad a la consideración de las obligaciones y derechos de los accionistas.

Pero antes es pertinente aclarar en qué consiste ese estado: en ninguna sociedad se presenta entre los socios, del modo usual en las relaciones jurídicas de contenido patrimonial, el carácter específico de acreedor y de deudor. Su situación se asemeja a la de quienes gozan de un *status* (de familia, de ciudadano): más correcto es decir que existe un estado de socio, que implica encontrarse en una situación permanente, de la cual surgen diferentes obligaciones, derechos, cargas y facultades, según se vayan produciendo o presentando diversos eventos. Así, por ejemplo, para ser acreedor al voto precisa que haya asamblea. Las diversas obligaciones y derechos que genera el estado de socio, son las que a continuación se relatan.[13]

A. Obligaciones de los socios

a. *Aportaciones*

Lo que justifica la adquisición del estado de socio es la aportación. En las sociedades anónimas no caben aportaciones de industria. La limitación absoluta de la responsabilidad de los socios, y la fungibilidad de los accionistas, tiene como contrapartida que la sociedad tenga un capital formado con bienes cuya existencia y valor sean reales y existan. La promesa de prestar servicios o de realizar trabajos en beneficio de la sociedad puede frustrarse por multitud de razones: la muerte del socio, su incapacitación, la transferencia de sus acciones a un tercero, etcétera. Esto justifica que las sociedades anónimas sean sociedades de capital fundacional.

En la práctica se usa hablar de accionistas de industria, o socios industriales; pero se trata de una figura distinta a la conocida con tal nombre en el derecho mercantil. La práctica a que me refiero se observa de dos maneras: una lícita y otra ilícita. La primera se presenta cuando se invita a alguien a participar como socio, a condición de que

[13] Véase, Gasperoni, Nicola, *Las acciones de las sociedades mercantiles* (traducción de Francisco Javier Osset), Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1950, pp. 31 y ss.; Mantilla Molina, *Las acciones..., op. cit.*, pp. 304-333, y "Sobre el concepto de status", en *Revista de la Facultad de Derecho de México*, México, vol. VIII, núm. 19, pp. 15 y ss.

preste sus servicios a la sociedad; por ejemplo, en calidad de gerente general, o director como ahora se le llama. Los socios capitalistas desembolsan el total del capital. Las acciones destinadas al socio industrial se le transmiten mediante un contrato parasocial, donde vendedores y comprador convienen que el precio se liquidará con el importe de la participación en las utilidades que por sus servicios pagará la sociedad al "socio industrial". El que llamo uso ilícito es probable que sea más extendido. Paso a describirlo: se constituye una sociedad, o se sucribe un aumento de capital, en donde consta la declaración que hacen los administradores de que recibieron en efectivo el importe de las aportaciones, expediente al que es fácil recurrir, ya que la LSM se contenta con hacer responsables a los administradores de la existencia y realidad del capital social, sin exigir comprobación del pago (artículos 6º, 89 y 158). El "socio industrial" se compromete a liquidar sus acciones con la participación que en las utilidades le corresponda por sus servicios. Es obvia la responsabilidad en que incurren los administradores, producto de su culpable ignorancia. Quienes recurren a esta práctica no tienen conciencia del riesgo que adquieren por la responsabilidad a que deben hacer frente. Tampoco parece que les preocupe. Sorprende lo generalizada que es esta maniobra. Desgraciadamente ese riesgo se hace cierto en momentos difíciles, cuando la sociedad cae en estado de cesación de pagos, afrontando una quiebra, o cuando surgen conflictos entre los accionistas y pretenden hacer valer derechos al capital social que no han versado.

Fuera de la prohibición de efectuar aportaciones de industria, los socios pueden formar el capital con aportaciones de la más variada especie. La ley y la doctrina las dividen en aportaciones de dinero, por un lado, y de bienes diversos del dinero, por otro. A las acciones que se emiten con motivo de estas últimas se acostumbra llamarlas acciones de aporte, término que, por ser usual y tener un significado muy definido en la doctrina mercantil, utilizaré libremente.

1) *Aportaciones de dinero.* Cuando se trata de este tipo de aportaciones no es necesario liquidarlas de contado; lo mismo da que se trate de la constitución de la sociedad, o que se trate de un aumento de capital. Basta que al momento de la suscripción se desembolse la quinta parte del valor de cada acción (artículo 89, fracción III). El saldo a cargo del accionista se pagará después, conforme se haya pactado, o lo decreten los órganos competentes. Las acciones que no han sido pagadas en su totalidad se conocen como acciones pagadoras. Dividendos pasivos es lo que falta de pagar por las acciones. Liberadas son las acciones que han quedado cubiertas.

En México se ha recurrido poco al régimen de las acciones pagadoras. Lo acostumbrado es que se desembolse el capital cuando se suscribe la constitución o el aumento de capital.

De manera similar a la práctica ilícita que arriba describí (véase sección II, 3, A), es frecuente que gente mal aconsejada manifieste al notario que el capital quedó desembolsado, aunque entre los socios exista el compromiso de pagarlos después. Ya señalé los graves riesgos que afrontan los administradores que se prestan a este juego. Pudiera, incluso, tipificarse la comisión de un fraude consistente en simular la existencia de un capital formado por efectivo, y no por créditos, en perjuicio de los acreedores que contratan con la sociedad en el supuesto de que el capital está pagado.

Lo cierto es que las acciones pagadoras son poco conocidas en México. Cuando se busca atraer el ahorro público se recurre a instituciones de crédito, casas de bolsa, o grupos de inversionistas que pagan la emisión, para colocarla entre el público con posterioridad. Procedimiento más seguro y atractivo que el de los dividendos pasivos, que está lleno de dificultades.

Efectivamente, el régimen legal de las acciones pagadoras es deficiente y poco atractivo. Veamos cómo funciona.

Desde la suscripción puede establecerse cómo deben pagarse los dividendos pasivos, en cuyo caso debe estarse a lo convenido. Cabe suponer que éste sea el supuesto normal. Los términos del convenio han de constar en los títulos de las acciones, de modo que resulte conocido, y por lo mismo obligatorio para los futuros adquirentes. Es en este sentido que debe entenderse el texto del artículo 118, según el cual, cuando constare en las acciones el plazo en que deban pagarse las exhibiciones y el monto de éstas, transcurrido dicho plazo, la sociedad procederá a exigir el pago. Si el accionista no paga, la sociedad podrá optar entre demandarlo o proceder a la venta de sus acciones, de acuerdo con el procedimiento que señala la ley.

Pudiera ocurrir que no se haya previsto cómo se liquidarán los dividendos pasivos, o que el pacto no conste en los títulos. Para tal supuesto, el artículo 119 prevé que si se decreta una exhibición cuyo plazo o monto no conste en las acciones, deberá hacerse una publicación, por lo menos 30 días antes de la fecha señalada para el pago, en el periódico de la entidad federativa a que corresponda el domicilio de la sociedad. Transcurrido ese plazo sin que se haya hecho el pago, la sociedad podrá demandarlo, o proceder a la venta de las acciones.

Encuentro extraño que se convenga en pagar dividendos pasivos, sin que se prevea en los estatutos cuándo y cómo se harán las exhi-

biciones. Por lo menos alguna previsión se hará, por ejemplo, cuando sea necesario para dotar a la sociedad de capital de trabajo la asamblea o el órgano de administración decretarán el pago. Pero si nada se dice, entiendo que corresponderá a la asamblea ordinaria acordar la exhibición de la parte insoluta del capital social.

El procedimiento a que se refieren los artículos 118 a 121 suscita diversas cuestiones; paso a ocuparme de ellas.

El artículo 118 dice que la sociedad procederá a exigir los dividendos pasivos. Ordena; no faculta. Si los administradores no proceden al cobro o a la venta incurrirán en responsabilidad por incumplimiento de sus obligaciones, a no ser que pudieran demostrar que no lo hicieron por inutilidad o incosteabilidad: los accionistas morosos son insolventes, el costo de los juicios, de las publicaciones —si hubiera necesidad de emplazar por edictos—, resultarían excesivos en relación con la posibilidad de recuperar las cantidades adeudadas. Sin embargo, estas consideraciones no les eximirían de la obligación de encargar la venta a un corredor, y si ésta no se logra en 30 días, proceder a la reducción necesaria del capital (artículo 121).

El incumplimiento del accionista no da lugar a la aplicación del pacto comisorio. La sociedad puede exigir el pago o proceder a la venta de las acciones; pero no puede excluir al socio mientras no hayan fracasado sus intentos de cobro o de venta.

Existen razones para no permitir que se pacte la resolución por incumplimiento del accionista, ya que la sociedad anónima satisface necesidades sociales más amplias que cuando se trata de obligaciones recíprocas de naturaleza contractual. Por ejemplo, en un arrendamiento, si el arrendatario no cumple, el arrendador puede decidir, según su arbitrio, si exige el cumplimiento o la resolución; puede optar, incluso, por hacer remisión de deuda. El eventual perjuicio que le produzca una mala decisión sólo dañará su patrimonio, y únicamente de modo indirecto pudiera causar perjuicio a terceros. No sucederá igual cuando el acreedor es una sociedad anónima y el crédito es por dividendos pasivos. Optar por la resolución del vínculo, aun cuando sea en virtud de pacto comisorio expreso, tiene como consecuencia automática la disminución del capital. Lo que se traduciría en la liberación de aportaciones no realizadas; pudiendo llegar, incluso, a una eventual devolución. Este resultado afectaría el interés de los acreedores, a quienes se les privaría de la oposición que les concede el artículo 9o. Por ello, sólo después de haber agotado los caminos que señalan los artículos 118 a 121 arriba descritos, se podría disminuir el capital.

Por lo mismo que no se aplican las reglas del artículo 1949 del Código Civil, no sería lícito que la sociedad impidiera al accionista moroso el ejercicio de sus derechos; por ejemplo, la asistencia, voz y voto en una asamblea, que correría el riesgo de ver que se decretara su nulidad. Aunque, claro está, que si se decreta un pago de dividendos, la sociedad podrá compensar su crédito contra las utilidades que debería pagar al accionista.

No puede escapar, en este lugar, la crítica que ya se ha hecho lugar común: de que no hay vía sumaria en el procedimiento mercantil, tampoco en el procedimiento civil del Distrito Federal. Por lo que procederá actuar en la vía ordinaria mercantil, salvo en aquellos estados en cuyas leyes de enjuiciamiento se regule el juicio sumario.

Según el artículo 120 la sociedad puede proceder a la venta de las acciones por conducto de un corredor titulado. Procedimiento que a primera vista pudiera parecer más aconsejable, ya que vender las acciones será más barato que seguir uno o muchos juicios, según sean uno o muchos los accionistas morosos. Sin embargo, no es así: la venta de las acciones presenta serios problemas.

En primer lugar es anticonstitucional. Así como nadie puede hacerse justicia de propia autoridad, a nadie puede privársele de sus derechos sin previo juicio. La actuación unilateral de la sociedad, que ordena la venta de las acciones, desconoce ambos principios consagrados en nuestra Constitución. La oferta de acciones de una sociedad que no es atractiva ni siquiera para sus propios accionistas, menos lo será para quien, eventualmente, pudiera sufrir su evicción. Carece de seguridad la operación, ni para la sociedad vendedora ni para el comprador.[14] Y la verdad es que pueden ser muchas las defensas o vicios que pudiera invocar el accionista moroso, tales como nulidad del acuerdo que decretó el pago, compensación, etcétera.

Pero no acaban ahí mis objeciones. Se dice, en el artículo que comento, que se extenderán nuevos títulos o nuevos certificados provisionales para sustituir a los anteriores. Si es anticonstitucional la ejecución privada, con mucho mayor razón lo será la cancelación que de propia autoridad haga la sociedad. La LSM no prevé el procedimiento de cancelación. En consecuencia, la sociedad tendrá en la calle dos títulos igualmente válidos. El procedimiento que prevé la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito (LTOC), en caso de que se deterio-

[14] Discute ampliamente el problema de constitucionalidad Mantilla Molina, en *Las acciones...*, *op. cit.*, pp. 439 y ss., y concluye en el sentido que apunto en el texto.

ren, o se extravíen, títulos nominativos, no está previsto para la venta de acciones pagadoras por incumplimiento en el pago de dividendos pasivos. Mantilla Molina [15] opina que "la sociedad ha de proceder a la cancelación de los primitivos títulos con la publicidad necesaria; pues ha de aplicarse por analogía lo dispuesto en los artículos 43 y 45 LTOC". Discrepo de esta opinión, porque el procedimiento de la Ley de Títulos regulan un caso excepcional, la desincorporación de derecho y título, y en tanto que es excepcional no cabe la aplicación analógica.

a) *Reducción del capital por falta de pago de dividendos pasivos.* Un último problema, y bastante serio, pone la falta de pago de dividendos pasivos. En caso de que la sociedad no pueda cobrar o no pueda vender las acciones, dentro del plazo de un mes a partir de la fecha en que debiera hacerse el pago de la exhibición, deberán declararse extinguidas las acciones y proceder a reducir el capital en la proporción que corresponda (artículo 121). No señala la ley conforme a qué reglas se procederá a la reducción.

Como se trata de un acto necesario, de constatación, no queda sujeto a la publicidad y oposición del artículo 9o. de la LSM. Los acreedores no podrían oponerse. La constatación y declaración corresponden al órgano de administración y no a la asamblea: es un acto obligatorio, y en tanto la asamblea, que por definición es un órgano deliberativo, no puede optar por la afirmativa o la negativa, no es el órgano idóneo. La administración, en cambio, está facultada, y como se trata de un acto debido, incurre en responsabilidad si no lo lleva a cabo.

Por otro lado, como la reducción de capital constituye una modificación de los estatutos, debe someterse a la aprobación judicial e inscribirse en el Registro de Comercio.

b) *Reducción necesaria del capital. Derecho de retiro de los otros accionistas.* La reducción del capital de que me vengo ocupando produce serias consecuencias para los demás socios; no parece que el legislador las haya considerado. No se exige poner en conocimiento de los demás accionistas la reducción de capital; no hay procedimiento para la reducción. Además, se omitió determinar si corresponde o no corresponde, a los demás socios, derecho de retiro en este supuesto. Lo que, a primera vista, daría lugar a concluir que tal derecho no existe.

En mi opinión existen razones poderosas para concluir lo contrario. Cabe el retiro cuando no se puede hacer efectivo el total de la emi-

[15] *Derecho mercantil, op. cit.*, n. 510, p. 387.

sión: quien suscribió parte del capital social, sea en la constitución, sea al efectuarse un aumento, se compromete porque piensa que la suma convenida es la necesaria para cumplir con la finalidad social; o para atender a las necesidades que motivaron el aumento. Es presumible que no hubiese prestado su consentimiento si la suma convenida fuese mayor o menor. En cualquier caso, debe respetarse su voluntad para que vuelva sobre su consentimiento, y decida si retira o mantiene su suscripción. A estas ideas responde la regla de que debe suscribirse íntegramente el capital, tanto en la constitución, como en cualquier aumento de capital.

"A" aporta a una sociedad el derecho de explotar una patente. La aportación se valúa en diez millones de pesos; avalúo que se basa en una estimación de "X" volumen de ventas. Para producir esas ventas, "B", "C", "D" y "E" se comprometen a aportar diez millones de pesos cada uno, que se estima es la suma necesaria para que la patente aportada produzca el volumen de ventas previsto. Posteriormente, "D" y "E" no pagan, y se debe reducir el capital social. Independientemente del problema que se presentaría por la falta del número mínimo de socios, "B" y "C" estarán, en este supuesto, otorgando una ventaja patrimonial a "A" porque el valor de explotación de la patente resultará menor que el convenido. "A" por su lado, puede estar perdiendo porque su patente se explota con deficiencia. Puede tener una mejor oferta. Según los diferentes supuestos, los socios deben tener la oportunidad de volver sobre su consentimiento, y decidir de acuerdo a las nuevas bases.

En contra de lo que vengo afirmando, puede sostenerse que la LSM no concede derecho de retiro en este caso, y que, además, quien entra en una sociedad anónima sabe que está sujeto a la eventualidad de un acuerdo de reducción del capital.

Pero tales argumentos no son suficientes. En primer lugar, todo indica que estamos ante una hipótesis que no se planteó el autor de la ley. Es erróneo suponer que nada escapó a su previsión. Se trata de una laguna que corresponde al intérprete colmar. Por otro lado, si es cierto que los socios deben soportar todo acuerdo legalmente adoptado de reducción del capital, ello no significa que deben someterse a reducciones producidas por el incumplimiento de los demás.

Ante tantos inconvenientes resulta aconsejable, al emitirse acciones pagadoras, prever los límites dentro de los cuales los socios aceptan renunciar a su retiro eventual; la forma en que debe notificárseles la reducción en caso de falta de pago de dividendos pasivos (por ejemplo, al accionista y en el domicilio que aparezca en el registro;

puede preverse una publicación si al notificar los datos ya no corresponden); el término para ejercitarlo, y el modo de proceder a la liquidación de la acción o acciones que se retiren.

c) *Mora en el pago de aportaciones pendientes. Desventajas financieras.* Por último, desde el punto financiero, el resultado puede ser malo si no se establece, de modo expreso desde la suscripción, una tasa de intereses que sea suficiente para compensar la pérdida de valor de la moneda, y los daños que se produzcan en el patrimonio social por el retardo en el pago de los dividendos pasivos.

d) *Responsabilidad subsidiaria de los sucesivos adquirentes.* El párrafo final del artículo 117 establece que los suscriptores y adquirentes de acciones pagadoras, serán responsables por el importe insoluto de la acción durante 5 años, contados desde la fecha del registro de traspaso, sin que pueda reclamarse el pago al enajenante sin que antes se haga ejecución en los bienes del adquirente. Como señala Martilla Molina, este precepto evita que un accionista burle a la sociedad por el sencillo recurso de transmitir sus acciones a un tercero: que puede ser insolvente.[16]

2) *Aportaciones diversas del dinero.* Pueden aportarse toda clase de bienes, a condición de que se encuentren en el comercio. Lo importante es que tengan un valor económico, sue sean susceptibles de valuarse en dinero, y, es obvio, útiles para la consecución de la finalidad social.

En general, a las aportaciones en la sociedad anónima se les aplican las reglas generales. Especialmente aquella según la cual el riesgo de la cosa aportada no se transfiere a la sociedad en el momento del pacto, sino cuando existe la entrega real del bien (artículo 11). No hay riesgo para la sociedad cuando sólo se le da una posesión jurídica o virtual.

Es posible aportar el uso de una cosa. Lo anterior resulta del artículo 11, según el cual se *presume* que los bienes aportados a una sociedad lo son en propiedad, *salvo pacto en contrario*, por lo que cualquier discusión al respecto, en nuestro país, queda cortada de tajo por la claridad de este texto legal.

A lo largo de la vida de la sociedad anónima se ha abusado de las aportaciones de bienes distintos del dinero, atribuyéndoles un valor

[16] *Idem*, n. 551, p. 387.

superior al que tienen. En el derecho anglosajón, cuando se habla de acciones emitidas con motivo de aportaciones no dinerarias, se habla de *watered stock*, comparando estas acciones con el vino bueno, al cual se le echa agua para que rinda más, con merma de su calidad.[17] Para combatir tales prácticas y proteger la integridad del capital social, nuestra ley somete a las acciones de aporte a un régimen especial.

Así, el artículo 141 ordena que las acciones pagadas en todo o en parte mediante aportaciones en especie, deben quedar depositadas en la sociedad durante dos años. Si en este plazo aparece que el valor de los bienes es menor en un 25% del valor por el cual fueron aportados, el accionista está obligado a cubrir la diferencia a la sociedad, la que tendrá derecho preferente respecto de cualquier acreedor sobre el valor de las acciones depositadas.[18]

Casi inútil es aclarar que, aunque la norma hable de depósito, se trata de prenda sobre las acciones. En consecuencia, en lo que no esté previsto en los estatutos, se aplicará el régimen de los artículos 334 y siguientes de la LTOC.[19]

Es muy deficiente la regulación del artículo 141; no indica cómo ni quién, debe verificar el avalúo pasados los dos años después de la aportación. Parece que lo deja al azar cuando dice: "si apareciere que el valor de los bienes es menor." La solución lógica sería que al cumplirse ese plazo se hiciera, obligatoriamente, un segundo ava-

[17] Mantilla Molina, *Las acciones..., op. cit.*, p. 288. También son *watered sotck* las emitidas bajo par. Sobre problemas y tratamiento, véase Latty y Clofford, *op. cit.*, nota 7, pp. 858-862.

[18] Los abusos en la valuación de aportes han sido preocupación constante en derecho comparado. En Francia las aportaciones deben valuarse por los comisarios, y la valuación fraudulenta puede perseguirse penalmente, Ripert, *op. cit.*, nn. 1093-1095, pp. 722 y 723. En Italia, aparte de las normas especiales de valuación, las acciones deben quedar depositadas por seis meses, durante los cuales el avalúo puede ser verificado por los administradores o comisarios; entretanto las acciones deberán permanecer en depósito en la sociedad y no pueden enajenarse; también puede haber persecución penal (Código Civil, artículos 2343, 2437 y 2629); Colombo, Giovanni, *Encuesta comparativa, cit.*, t. III, pp. 1622 y 1623, y Galgano, *Les societá per azioni*, Padova, Cedam, 1984, p. 83. En España deben revisarse las aportaciones no dinerarias, por los administradores, dentro de los cuatro meses siguientes a la aportación. Luego, durante los otros cuatro meses, cualquier accionista puede pedir al juez nombre un perito para que revise la valoración. Si hay discordancia decide el juez. Entretanto no se decide, los aportantes no pueden obtener los títulos de las acciones. Hay reglas especiales para bienes que se reciben del extranjero. Sánchez Calero, Fernando, *Instituciones de derecho mercantil*, 10 ed., Madrid, EDERSA, 1984, pp. 188 y 189. Para Estados Unidos ver nota anterior.

[19] Sobre prenda mercantil, ver Abascal Zamora, "Prenda mercantil", en *Diccionario Jurídico Mexicano*, México, UNAM, 1984, t. VII, pp. 177 y ss.; Díaz Bravo, Arturo, *Contratos mercantiles*, México, Harla, 1983, pp. 189 y ss.; Nader, Michell, *Las acciones dadas en prenda* (tesis), México, UIA, 1979.

lúo. Lo cual tampoco es garantía de una correcta solución. Si quienes hicieron la aportación original continúan controlando la sociedad, seguro que confirmarán el valor que atribuyeron a los bienes aportados; tanto si lo hicieron fraudulentamente, como si lo actuaron de buena fe. En la práctica no se hace un nuevo avalúo. Los accionistas aportantes pueden colocar un buen número de acciones y mantener, a la vez, el control de la sociedad, con lo que impedirían el control de las valuaciones en perjuicio de quienes adquirieron las acciones. Si dentro del lapso indicado la sociedad se encuentra bajo el control de otros accionistas, éstos también pueden obtener, de buena o mala fe, una valuación equivocada, y proceder a exigir a los aportadores la diferencia, lo que es probable lleve a un litigio; éste se traducirá en la intervención de nuevos peritos y, sobre todo, en retrasos. La recuperación tardía no será suficiente. La eventual recuperación por vía de responsabilidad es ilusoria, ya que los daños y perjuicios no pueden exceder del interés legal del dinero: el 6% anual en materia mercantil, salvo convenio en contrario (artículos 2117 del Código Civil y 362 del Código de Comercio).[20]

Aunque he tenido oportunidad de examinar escrituras que consignan aportaciones no dinerarias, no conozco ninguna que prevea soluciones para los problemas arriba apuntados. Tampoco sé que se hayan suscitado conflictos derivados del avalúo de aportaciones.

El avalúo, como se ha señalado por nuestra doctrina, debe referirse siempre al valor que tenían los bienes aportados en el momento en que se hizo la aportación. La norma legal, con toda prudencia, permite que haya diferencias en la apreciación, y por eso pone a cargo del accionista el pago de la diferencia, cuando ésta excede de un 25% del valor en que fueron aportados los bienes.[21]

Cuestión difícil de resolver es si por la diferencia responden los sucesivos adquirentes y los administradores que recibieron la aportación. No parece que estos últimos sean responsables; salvo que se compruebe que actuaron a sabiendas en perjuicio de la sociedad. En principio, debe ser aplicable la regla del artículo 117 y el adquirente responderá, ya que, si bien en el texto del título no se indica que esas acciones son pagadoras, la prenda en favor de la sociedad constituye suficiente publicidad para el adquirente.

[20] Invoco el artículo 362 del Código de Comercio, por ser la opinión corriente, que incluso ha sostenido la Suprema Corte. Tengo mis objeciones a esa interpretación; sin que sea el caso exponerlas en este lugar.

[21] Mantilla Molina, *Derecho mercantil*, *op. cit.*, n. 503, pp. 380-381; Frisch Philipp, Walter, *op. cit.*, p. 172.

De lo que arriba indico, resulta cómo esas acciones son enajenables durante el lapso del depósito. No es ésta la opinión de Walter Frisch Philipp, quien sostiene que las acciones no se pueden enajenar mientras se encuentran depositadas. Para apoyar su afirmación se funda en dos razones: *a)* que tal solución es la que más interesa a la sociedad emisora, ya que tiene un crédito en contra del accionista que hizo la aportación y tiene confianza en que el accionista originario cumplirá, y no en un tercero que desconoce, y *b)* que las acciones como titulovalor, según el texto del artículo 141, ya están creadas y en poder de la sociedad, por lo que no teniendo la posesión el accionista no puede transmitirlas.[22]

Uno de los pilares de nuestro sistema jurídico es el de que los bienes y derechos pueden ser libremente transmitidos; salvo en los casos de excepción que de modo expreso prevé la ley. La interpretación que propone Walter Frisch Philipp atenta en contra del principio de la libre circulación de los bienes. Por otro lado, no es cierto que tal solución sea la mejor para la sociedad; en contra puede argumentarse, por ejemplo, que la restricción de la negociabilidad restaría atractivo a esta clase de aportaciones. No desaparece, tampoco, la responsabilidad del accionista que hizo la aportación, a quien se aplicaría la regla del artículo 117, ya que la diferencia a favor de la sociedad es un dividendo pasivo. Sin olvidar que de conformidad con los artículos 2030 y 2051 del Código Civil, no es posible sustituir al deudor de la sociedad sin consentimiento de esta última.

El argumento que se funda en la imposibilidad de transmitir el título olvida que la sociedad, al mantener el depósito de las acciones, lo hace a título de poseedor derivado, como acreedor prendario. El poseedor originario, el socio, puede transmitir el documento a un tercero sin necesidad de desplazarlo. Sostener lo contrario llevaría al absurdo de sostener que el socio no puede ejercer sus derechos porque no posee los títulos de las acciones.

El artículo 141 incurre en otras omisiones: no se justifica, por ejemplo, que este trato se dé a las aportaciones en moneda extranjera. Cuando la aportación se hizo tomando como base la cotización oficial, pese al texto legal, estimo que no es necesario cumplir con el depósito: sería acusar de incompetencia o mala fe a la autoridad que determinó la equivalencia monetaria.

A similares conclusiones cabe llegar respecto de la aportación de créditos y de títulos de crédito: aunque se trata de aportaciones en bie-

[22] Frisch Philipp, Walter, *op. cit.*, pp. 172 y 173.

nes distintos del dinero, el resultado final es una suma determinada que ingresa a la caja social; en caso contrario, responde el aportante en los términos del artículo 12, como responde de que los títulos no han sido publicados en los términos de la LTOC.

La aportación de créditos presenta otras lagunas a colmar por el intérprete: la ley no resuelve el caso de que la sociedad no pueda cobrar el crédito, ni al deudor cedido ni al accionista cedente (por ejemplo, en caso de insolvencia). Situación que debe resolverse ocurriendo a las reglas relativas a la falta de pago de los dividendos pasivos: venta de acciones y, de no ser posible ésta, reducción del capital.

Las acciones emitidas por aportación de créditos están sujetas a la prenda que prevé el artículo 141. Como la razón de la ley se cumple cuando el crédito aportado es satisfecho, no veo inconveniente en que, en ese momento, se liberen los títulos.

3) *Acciones de aporte por revaluación de activos.* La reforma de 1981 al artículo 116 permite, de modo expreso, capitalizar la revaluación de activos. Según el texto en cuestión puede aumentarse el capital utilizando reservas de valuación o de revaluación. Cuando se trate de capitalización de utilidades retenidas o de reservas de valuación o de revaluación, deberán haber sido previamente reconocidas en estados financieros aprobados por la asamblea, y apoyadas en avalúos efectuados por valuadores independientes autorizados por la Comisión Nacional de Valores, instituciones de crédito o corredores públicos titulados (el artículo 41, fracción II *bis*, de la LMV, habla de activos fijos).

Las acciones que se emitan o las que aumentan su valor con el motivo que acabo de señalar, ¿han de ser consideradas como acciones de aporte y sometidas al régimen del artículo 141?

A primera vista parece imponerse la respuesta afirmativa: son acciones que se emiten en contrapartida de bienes diversos del dinero, cuyo valor se ha determinado por medio de un avalúo. Sin embargo, del texto del nuevo artículo 116 resulta que es válido lo contrario. De modo expreso se permite que tales acciones *se entreguen* a los accionistas. Además, es diferente el tratamiento en uno y otro caso: para la valuación de bienes aportados se requiere, en la constitución de la sociedad o en un sucesivo aumento, que se haga constar el valor de los bienes y el criterio que se siguió para su valorización (artículo 6o., fracción VI). En cambio, cuando se aumenta el capital por revaluación de activos, se exige un avalúo efectuado por peritos que reúnan las calificaciones que exige el artículo 116, y que los

estados financieros correspondientes hayan sido aprobados, de modo previo, por la asamblea ordinaria de socios.

b. *Otras obligaciones de los accionistas*

Corolario de la obligación que tienen de responder por el importe de sus aportaciones, es la responsabilidad, hacia terceros, de los accionistas que sean excluidos, o que se retiren, por las operaciones de la sociedad durante el periodo en que fueron socios, sin que pueda oponerse a terceros el pacto contrario (artículo 14).

De carácter negativo encuentro la obligación sancionada por el artículo 196, según la cual el accionista que en una operación determinada tenga por cuenta propia o ajena un interés contrario al de la sociedad, debe abstenerse de toda deliberación relativa a dicha operación. El incumplimiento se sanciona con el pago de daños y perjuicios, cuando sin su voto no se hubiere logrado la mayoría necesaria para la validez de la determinación. En tanto que la prohibición es también para deliberar, no violaría la validez de la asamblea, la disposición del presidente de la asamblea que niegue el uso de la palabra a un accionista que se encontrara en el caso.

c. *Otras cargas de los accionistas*

Lo es, por ejemplo, la que tienen de asistir a la asamblea si quieren preservar su derecho de retiro cuando se vaya a decidir un cambio de finalidad, una transformación o un cambio de nacionalidad de la sociedad.

B. Derechos de los socios

Suelen agruparse en dos grandes categorías, bajo diversas denominaciones; aquí los dividiré en derechos patrimoniales y derechos corporativos. A continuación me ocuparé de unos y otros.

a. *Derechos patrimoniales*

1) *Dividendos.* Lo normal es que una sociedad anónima explote una empresa comercial en sentido jurídico: esto es, que se dedique al comercio o a la industria, con la intención de obtener una ganancia repartible entre los socios. Excepcional es, pero no jurídicamente im-

posible, que una sociedad anónima se haya constituido con la idea de no obtener utilidades, o de no repartir las que produzca.[23]

Sólo podrán repartirse utilidades después de haber sido aprobados por la asamblea los estados financieros que las muestren. La determinación corresponde a la asamblea ordinaria. Si ha habido pérdida en ejercicios anteriores, ésta debe reconstituirse, o procederse a la reducción del capital social, antes de poder proceder al reparto de utilidades. Debe constituirse la reserva legal separando anualmente, por lo menos, el 5% de las utilidades, hasta formar una reserva mínima de la quinta parte del capital social (artículos 19 y 20). Es usual y válido que se formen reservas estatutarias mucho mayores que la legal.

El acuerdo de la asamblea se debe ocupar de decretar el monto a repartirse, los plazos para el pago, lugar, etcétera. En general, los estatutos conceden facultades muy amplias a la asamblea en esta materia. Ello con la idea de que pueda proveer a una sana marcha financiera de la sociedad. Los accionistas no pueden reclamar el importe de las utilidades anualmente percibidas, con deducción de la reserva, habida cuenta que las ganancias no se encuentran, por

[23] Mantilla Molina, *Derecho mercantil, op. cit.*, n. 278, pp. 220 y 221, sostiene que no es de la esencia de las sociedades mercantiles el reparto de utilidades. Desarrolla con mayor detalle su argumentación en "El derecho de los socios al reparto de utilidades", en *El Foro*, México, diciembre de 1946, y en *Las acciones. . . , op. cit.*, pp. 471 y ss. La tesis de Mantilla Molina es que puede pactarse en los estatutos que las utilidades no se entregarán a los socios. Pero que si ese pacto no existe, entonces el derecho al dividendo es un derecho inderogable del accionista y no podría, una asamblea, suprimirlo o modificar los estatutos para obtener tal resultado. Barrera Graf, *Las sociedades en derecho mexicano*, México, UNAM, 1983, p. 83, en principio sostiene la tesis opuesta, cuando afirma que "una cláusula estatutaria que prohiba de manera permanente y no transitoria, la distribución de utilidades, o que disponga un destino diferente de ellas, iría en contra del fin o causa de esa sociedad y estaría afectada de nulidad, en los términos del artículo 2225 C. Civ". Sin embargo, en nota al calce, refiriéndose a la opinión de Mantilla Molina, dice: "Convengo en esto, pero distingo, si la sociedad que se constituya tiene una finalidad especulativa, contradictoria con ella sería el pacto de no distribución de utilidades; si cabe que el pacto subordine la distribución a la consecución de cierta política social, pero no que ello constituya una cortapisa permanente, mientras la sociedad exista." Sin dejar de reconocer que los argumentos de Barrera Graf son de gran peso, creo que no es válida su tesis, habida cuenta que la mercantilidad de una sociedad no depende de su finalidad, sino del tipo social adoptado. A lo que se auna la circunstancia de que al LSM no da carácter de esencial (obligatorio) al reparto de utilidades. Sin que pueda argüirse lo contrario con base en el artículo 17, que invoca Rodríguez Rodríguez, *Tratado de sociedades mercantiles, op. cit.*, t. I, p. 397, cuando se ocupa de este tema, que el propio Barrera Graf considera inaplicable, y con razón, porque uno es el problema del pacto leonino (artículo 17) y otro el del derecho de los socios a las utilidades.

necesidad, representadas en dinero: lo normal es que consistan en bienes de capital. Incluso, es frecuente que el efectivo que tiene una sociedad sea necesario como capital de trabajo, y común la práctica de recurrir a créditos para hacer frente al pago de las utilidades. Práctica lícita, sana, y que constituye una operación congruente con la finalidad social, en tanto que permite el ágil y sano flujo financiero del dinero de la sociedad.

En el desusado caso de que los estatutos fueran omisos, aprobados los estados financieros, si de ellos resultare la existencia de utilidades, sería nula la determinación que negara su reparto total, deducida la reserva legal; ya que en tal caso la asamblea estaría disponiendo del derecho del accionista a las utilidades, inderogable en este supuesto.[24]

Pero, como lo acabo de afirmar, la hipótesis no es usual. Todos los estatutos que he leído facultan a la asamblea para que reserve las cantidades que estime pertinentes, y adopte los acuerdos relativos al reparto de dividendos. Esto expone a los accionistas minoritarios a los abusos de la mayoría. Sin embargo, si la asamblea abusa de sus facultades, los afectados pueden exigir responsabilidad a los socios mayoritarios, en los términos del artículo 1912 del Código Civil, si logran demostrar que se dan los supuestos del abuso del derecho. No es raro que en la práctica se presente este tipo de situaciones; sin embargo, no conozco de caso alguno en que se haya reclamado la responsabilidad que arriba apunto.

2) *Dividendos e intereses constructivos.* Bajo este nombre se conocen los intereses que, según el artículo 123, pueden establecerse en los estatutos al constituirse la sociedad, para que durante un periodo que no exceda de tres años, contados desde la fecha de la emisión, puedan repartirse en una cantidad no mayor del 9% anual. Se pueden pactar tanto en la constitución, como al aumentar el capital. Hoy en día, dadas las tasas de interés en el mercado, es poco estimulante el 9% anual permitido por la ley. Esto explica que en la práctica no se recurra a los intereses constructivos.

3) *Cuota de liquidación.* Es la suma que corresponde por cada acción, después de haber realizado el activo social y pagado a todos los acreedores. El estudio de la cuota de liquidación corresponde al capítulo de la liquidación.

En los casos de retiro o exclusión de un socio, opera la disolución de la parte que corresponde a la acción o acciones de que se trate; lo que se conoce como disolución parcial. De acuerdo con el artículo

[24] En el mismo sentido Mantilla Molina, *Las acciones..., op. cit.*, p. 474.

206, debe reembolsarse al accionista en proporción al activo social, según el último balance aprobado, lo que significa que el cálculo se hará conforme al valor en libros. Según el artículo 15 la sociedad podrá retener la parte del capital y utilidades del socio, hasta concluir las operaciones pendientes al tiempo de la exclusión o separación, debiendo hacerse entonces la liquidación del haber social que le corresponda. Esta norma puede resultar inequitativa, al obligar al accionista a esperar hasta que concluyan tales operaciones, lo que puede durar años. Por ello considero válido que el socio pueda exigir de inmediato la liquidación, si presta garantía suficiente por el importe de las operaciones pendientes.

b. *Derechos corporativos*

El estudio de estos derechos se hace al ocuparse de los órganos sociales: asamblea, administración y vigilancia, ya que es ante dichos órganos donde el accionista puede hacerlos valer.

En general, cumplen diversas funciones. Así, unos sirven al accionista para contribuir a la marcha normal de la sociedad, colaborando en la formación de los acuerdos de la asamblea. Entre éstos tenemos los de provocar la convocatoria, el derecho de información, el derecho de deliberación y el de voto en las asambleas. También caben aquí los derechos de las minorías en la designación de administradores y comisarios.

Otra categoría la forman los que permiten a los socios defender los intereses de la sociedad, para combatir actos contrarios a la ley o al pacto social, tales como la impugnación de las asambleas y de sus acuerdos, y la acción de responsabilidad contra administradores y comisarios, cuando la asamblea acuerde no ejercerla en nombre de la sociedad, y en tanto cuenten con el mínimo del 33% del capital (artículo 163).

De gran importancia, que con frecuencia adquiere valor patrimonial, es el derecho de suscripción preferente, que permite al socio preservar la proporción de influencia que tiene en la sociedad. Se da en caso de aumento de capital y en proporción a las acciones poseídas por cada socio. Su estudio corresponde al del aumento de capital.

1) *Derecho de retiro.* Mención especial merece este derecho, que sirve al accionista para eludir ciertos acuerdos de la mayoría, que sin ser violatorios de la ley o de los estatutos, modifican los derechos inderogables de los socios, con lo que se consigue un sano equilibrio entre los derechos de unos y otros. La LSM lo otorga en tres casos:

cambio de finalidad social, transformación y cambio de nacionalidad (artículo 206).

Para estar en aptitud de poder ejercerlo, el accionista debe asistir a la asamblea, votar en contra del acuerdo y solicitar su retiro dentro de los 15 días siguientes a la clausura de la asamblea.

La justificación en los tres casos es obvia: una modificación de la finalidad permite destinar la inversión para negocios diversos de los convenidos originalmente. La transformación puede provocar un aumento de las obligaciones del accionista; como sucedería, por ejemplo, si la sociedad se convirtiera en colectiva; la modificación de sus derechos si se convirtiera en S. de R. L., ya que las acciones pasarían a ser partes de interés: o bien, la eventualidad de perder participación proporcional, salvo que haga desembolsos en la suscripción de las nuevas acciones, o verse retirado de la sociedad, según acuerdo de los otros órganos sociales, si se adopta la modalidad del capital variable. El cambio de nacionalidad significará el del domicilio social, o el de la ley nacional aplicable; o ambos. Se trata de acuerdos que modifican sustancialmente las condiciones en las cuales el socio se comprometió a participar en la sociedad, y por ello, de estar inconforme, se le concede el retiro.

2) *Acciones preferentes de voto limitado*. Estas acciones son atractivas para el accionista ahorrador, que no está interesado en intervenir en la marcha de la sociedad, y sólo busca que su dinero le produzca buenos rendimientos. Así, a cambio de no ejercer el voto, salvo en los casos excepcionales previstos por la ley, tiene preferencia en el cobro de dividendos y de la cuota de liquidación.

Los accionistas preferentes sólo pueden votar en asambleas que se ocupen de la prórroga de la duración de la sociedad, su disolución anticipada, cambio de finalidad, de nacionalidad, transformación y fusión con otra sociedad (artículos 113 y 182, fracciones I, II, IV, V y VI).

A cambio de lo anterior, corresponde a los titulares de esta clase de acciones, preferencia en el reparto de dividendos. El artículo 113 prescribe que no podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se pague a las de voto limitado un dividendo del 5%; debe entenderse que sobre su valor nominal. Cuando en algún ejercicio social no haya dividendos, o sean inferiores a dicho 5%, se cubrirá éste en los años siguientes con la prelación indicada. Una vez cubierto este dividendo, se distribuirá la misma proporción a las acciones comunes; si queda algún remanente participan en él todas las acciones por igual. Al hacerse la liquidación de la sociedad,

las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias. En los estatutos puede preverse, para estas acciones, un dividendo superior al que corresponde a las acciones comunes.

Al lado de éstas, o como una clase de ellas, se conocen las acciones preferentes no participantes. Que no pueden participar en una cantidad superior al dividendo preferente: el total de los dividendos restantes se distribuye entre las acciones comunes. Como tal práctica significa limitar el derecho de los accionistas a los dividendos, carecen de validez en México.[25]

¿Será lícito otorgar a las acciones preferentes voto en casos diversos de los que señala la LSM? En mi opinión se impone la respuesta negativa. Es principio general el de la igualdad de derechos. El artículo 113 contiene una norma de excepción que es de interpretación estricta, y que no puede comprender casos diversos de los expresamente establecidos por la ley.

Según el propio artículo 113, a los accionistas de voto limitado les corresponden los derechos que la ley confiere a las minorías para oponerse a las decisiones de las asambleas, y para revisar los estados financieros y libros de la sociedad, en los términos y condiciones en que la ley lo permite.

Los tenedores de acciones preferentes de voto limitado tendrán el derecho de suscripción preferente del artículo 132, cuando la sociedad emita acciones de esta clase. Y en este caso excluyen a los tenedores comunes, lo que no ocurrirá cuando se trate de emitir acciones de esta última clase, pues entonces sólo los tenedores de acciones comunes participan. La finalidad del artículo 132 es preservar a los accionistas la proporción de influencia de que gozan en la sociedad, y esto sólo se consigue con la solución que arriba apunto.[26] Claro que cuando se trate de la primera emisión de acciones de voto limitado, el derecho de suscripción corresponde a los accionistas comunes.

Walter Frisch Philipp sostiene que las acciones comunes pueden convertirse en acciones de voto limitado por una decisión mayoritaria de la asamblea.[27] Sin embargo, no expresa las razones en que funda su opinión; que no comparto. El cambio del régimen de voto de las acciones afecta un derecho inderogable del accionista, que no puede

[25] Mantilla Molina, *Derecho mercantil, op. cit.*, n. 508, p. 384; Frisch Philipp, Walter, *op. cit.*, p. 163; véase, en contra, Salinas Martínez, Arturo, "Sobre la pretendida ilicitud de las acciones preferentes de voto limitado no totalmente participantes", en *Estudios jurídicos en memoria de Roberto L. Mantilla Molina*, pp. 695 y ss.

[26] En contra, Walter Frisch Philipp, *op. cit.*, p. 162.

[27] *Idem*, p. 161.

ser modificado sin su consentimiento expreso. La opinión que combato daría lugar a abusos y permitiría dejar al arbitrio de una de las partes, quienes forman la mayoría, el cumplimiento y alcance de los derechos de las partes. El sometimiento a la voluntad de la mayoría es un caso de excepción, que sólo procede cuando ha sido previsto por la ley de modo expreso.[28]

Aunque no hay norma expresa, debe entenderse que estos accionistas tienen interés jurídico, y por lo tanto acción, para reclamar responsabilidad de los administradores: tanto formando parte de la minoría del 33%, cuando la asamblea decide no actuar, como en su interés personal, porque esto último no depende del texto de la ley, sino de la regla general contenida en el artículo 1910 del Código Civil.

III. Las acciones como título de crédito

1. *Atribución a las acciones del carácter de titulosvalor*

En general se acepta que las acciones son titulosvalor; aunque no sin discusiones.[29] La ley da una solución más práctica, pues sin calificar a estos documentos como títulos de crédito, señala que servirán para acreditar y transmitir los derechos de socio, y que se regirán por las reglas de los titulosvalor, siempre que estas últims no se opongan a la naturaleza de las acciones o a las disposiciones de la propia LSM (artículo 111).

La postura de nuestra ley es intachable: define la función de las acciones e indica cuáles son las normas que se les aplicarán, y guarda silencio acerca de su naturaleza, porque al legislador le corresponde regular y no definir. Lo que importa es la función económica que el documento está destinado a realizar. Es obvio que las acciones, como documentos, cumplen con la función de agilizar la circulación de los derechos que incorporan; en esas condiciones es aconsejable aplicarles la disciplina de los titulosvalor. Pero, por otro lado, el negocio causal

[28] En este sentido decidió la Suprema Corte interpretando los artículos 1745 y 1746 del Código Civil, que establecen la posibilidad de que los herederos revoquen el cargo al albacea. La Corte determinó que la revocación puede hacerse por todos, pero no por un grupo mayoritario de los herederos, ya que "cuando el legislador ha querido que la mayoría de los herederos sea la que decida, así lo ha establecido expresamente". Martínez Coscuera, Carmen. SJF, Quinta época, t. XCII, 30 de abril de 1947.

[29] Mantilla Molina, *Derecho mercantil, op. cit.*, n. 487, p. 365, nota 9-C. Se ocupa con amplitud de la discusión doctrinal en *Las acciones..., op. cit.*, pp. 30-47.

es de gran complejidad, tanto en su acto constitutivo, como en las relaciones de la persona jurídica, sociedad, con los socios y con terceros. Son tantas y tan variadas estas relaciones, que resulta imposible aplicar sin temperamentos las reglas que la doctrina, y en parte la ley, consideran como características de los títulosvalor. Sólo una mente desequilibrada por los excesos del conceptualismo podría inclinarse por uno u otro aspecto: por negarles la disciplina de los títulos de crédito, o por aplicarla sin discriminación. No hay espacio en este estudio para profundizar en el tema; me limitaré a los comentarios que sean relevantes para el régimen de las acciones.

2. *Legitimación por el documento. Ley de Circulación*

En la base de los títulosvalor encuentro dos finalidades principales y paralelas: la legitimación por el documento y su aptitud para la circulación. Lo primero significa que quien posee el título regularmente, conforme a su Ley de Circulación, puede ejercitar los derechos que de tal documento se desprenden. Lo segundo, que el título es el vehículo suficiente y necesario para transmitir esos mismos derechos. Las necesidades que crea la multiplicación del número de acciones, que con fortuna pueden satisfacer los adelantos de la técnica, han producido que la conexión entre las acciones, obligaciones y otros títulos con el documento, tienda a desaparecer cuando se emiten en masa. Tampoco debe olvidarse que las peculiaridades del negocio social, como sucede en todos los casos de títulosvalor causales, influyen en los derechos y obligaciones del tenedor, de modo que las características que arriba señalé no se producen con la misma intensidad que cuando se trata de títulosvalor cambiarios.

En primer lugar, como consecuencia de la reforma de 1982 a diversos artículos de la LSM y de la LTOC, las acciones, como otros títulos, sólo pueden ser nominativas. Los títulos nominativos son aquellos en los cuales el ejercicio de los derechos depende, en menor grado, de la posesión y del texto del título.

Son títulos nominativos propiamente dichos, o en sentido estricto, aquellos que además de estar expedidos a favor de una persona determinada, por expresarlo el título mismo, o prevenirlo la ley que lo rige, deben ser inscritos en un registro del emisor, quien no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal a la vez en el documento y en el registro (artículo 24, LTOC). Para las acciones prevé el registro el artículo 128, LSM. Según el artículo 129, la sociedad considerará como dueño de las acciones a

quien aparezca inscrito como tal en el registro. La sociedad está obligada a inscribir las transmisiones a petición de cualquier titular.[30]

Para su transmisión se requiere el endoso, la entrega del título, y que se anote la transmisión en el registro de la emisora. Lo usual es que ésta retire el documento que se le presenta, y lo sustituya por uno nuevo que expide a nombre del endosatario. El endoso puede suplirse por cualquier otro medio diverso de transmisión; por ejemplo, cesión de derechos, transmisión por sucesión universal o adjudicación judicial.

Es regla general que los títulos nominativos se entienden extendidos con la cláusula a la orden, aunque ésta no se exprese en el texto del documento. La cláusula a la orden puede suprimirse por inserción expresa en contrario, o cuando la ley vede la negociabilidad cambiaria del documento (artículo 25, LTOC). Que un documento sea a la orden significa que es técnicamente endosable. Confirma que las acciones contienen naturalmente la cláusula a la orden el artículo 131, LSM, según el cual la transmisión de una acción que se efectúe *por medio diverso del endoso* deberá anotarse en el título. La negociabilidad de las acciones puede restringirse; pero no se pueden convertir en títulos directos, esto es, no negociables (artículo 130, LSM).[31]

Los títulos que conforme a lo apuntado en el párrafo anterior, siendo expedidos a nombre de una persona determinada, no pueden transmitirse por endoso, se llaman nominativos directos. Sólo pueden transmitirse por medios ordinarios de transmisión (artículo 25, LTOC). Pero no se da la autonomía: al adquirente se le pueden oponer las excepciones que se tenían contra los tenedores previos y el documento es reivindicable por su dueño.[32]

Que los títulos contengan siempre la cláusula a la orden y por ello sean técnicamente endosables, significa que quien de buena fe y sin incurrir en culpa grave los adquiere por endoso, gozan de una posición autónoma y no puede ser desposeído por reivindicación. Esto es, que tiene un derecho completo en los términos que resultan del documento y de la ley que lo rige; en el caso, la ley de sociedades. Así,

[30] Me ocupo de la reforma, que se publicó en el *Diario Oficial* de 30 de diciembre de 1982, con modificaciones a su artículo 4º transitorio en el *Diario Oficial de* 30 de diciembre de 1983, en "Los títulos nominativos en México", en *Estudios jurídicos en memoria de Roberto L. Mantilla Molina*, pp. 7 y ss.

[31] En el mismo sentido, Mantilla Molina, *Derecho mercantil, op. cit.*, n. 492a, p. 369; Frisch Philipp, Walter, *op. cit.*, p. 148.

[32] Sobre la cláusula no a la orden, puede verse Labariega, Pedro Alfonso, "La cláusula no a la orden", en *Estudios jurídicos en memoria de Alberto Vázquez del Mercado*, México, Porrúa, 1982, pp. 665 y ss.

una sociedad que permitió la circulación de acciones liberadas sin haber recibido la correspondiente aportación, no podría alegar la falta de pago ante el tercer adquirente; pero sí lo puede hacer si se trata de acciones pagaderas y esta circunstancia resulta del texto del documento (LSM, artículo 125; LTOC, artículos 8º, 25, 26 y 27).[33]

En tanto que las acciones contienen la cláusula a la orden, es suficiente entre las partes con el endoso y la entrega del documento. Puede darse el caso de que una acción se endose una o más veces sin que las transmisiones se registren ante la sociedad. Los sucesivos adquirentes no registrados fueron dueños de la acción; pero no llegaron a ser socios. Al presentarse el último endosatario para registrar su adquisición, la sociedad deberá estar a lo dispuesto por los artículos 38, 39 y 43, LTOC. Esto es, el emisor cuidará de que exista una cadena de endosos, identificará a quien presente el título como último tenedor, y procederá obligatoriamente a anotar la transmisión. Ya en 1951 señalaba Mantilla Molina que estos títulos eran auténticos documentos a la orden, por cuanto respecta a la legitimación para exigir el registro ante la sociedad emisora, y nominativos para el efecto de ejercitar los derechos del título ante dicha entidad.[34]

Del texto del artículo 129, LSM, parece resultar una diferencia entre las acciones y el régimen de los títulos nominativos en general, contenido en el artículo 24, LTOC. Mientras que este último dispone que para emisor y terceros tendrá carácter de tenedor legítimo quien aparezca como tal en el documento y en el registro, el artículo 129, LSM, señala que la sociedad considerará como socio a quien aparezca como tal en el registro; de donde se desprende que, al menos ante la sociedad, para el ejercicio de los derechos del accionista basta el registro, y no hay necesidad de exhibir el documento. Incluso, suponiendo que no fuera ésta la solución, y que una sociedad, por ejemplo, celebrara una asamblea con los socios registrados, sin exigir la exhibición de las acciones, no se podría declarar la nulidad de tal asamblea, porque ni los tenedores no registrados, ni los otros accionistas, podrían reclamar la nulidad, ya que la asamblea se llevó a cabo con quienes, de acuerdo con la ley, eran considerados socios.[35] Por lo

[33] En el mismo sentido, Frisch Philipp, Walter, *op. cit.*, p. 155, quien afirma, con base en los artículos 5º y 8º, fracción XI, LTOC, que en caso de discrepancia entre el texto de la acción y el negocio social, prevalece este último, salvo cuando se trate de un accionista que adquirió sus títulos de buena fe y que puede atenerse al tenor literal del título.

[34] *Las acciones, op. cit.*, pp. 197-202; igual solución en Italia, artículo 2023, CC. Véase Asquini, *Titoli di credito*, Padua, CEDAM, 1966, pp. 128-132.

[35] Mantilla Molina sostiene que en nuestro sistema el título y el registro son

mismo, es suficiente estar registrado para ejercitar otros derechos, como el de información, de convocatoria, etcétera.

Para el cobro de dividendos, el accionista debe exhibir y reintegrar el cupón que corresponda. Por lo menos hasta antes de la reforma de 1982, se usaban los cupones como título legitimatorio para suscribir acciones cuando se tenía derecho en caso de un aumento de capital. Por este medio negociaban en bolsa su derecho los accionistas que no tenían interés en suscribir las nuevas acciones. Esos cupones tenían cotización. Esta práctica no resulta ahora posible. De hecho, suprimió la negociabilidad de los cupones el artículo 4º transitorio, como quedó por la reforma de diciembre de 1983. Además, el artículo 24, fracción III, de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, exige a las sociedades anónimas que el pago de dividendos se haga con cheque no negociable a nombre del accionista; de otro modo no será deducible. Los cupones han pasado a ser simples documentos de legitimación, de naturaleza muy especial, en tanto que pueden circular mientras estén adheridos a las acciones.

Ante la autoridad judicial, para los casos en que se requiere su intervención, en casos como los de convocatoria, nulidades, etcétera, resulta necesaria la exhibición del título y estar registrado como accionista. También se debe comprender el título cuando se trate de desmembramientos de propiedad, como en el usufructo; de la constitución de gravámenes, como en la prenda, y del embargo, que debe efectuarse sobre el registro y el documento, salvo que se trate de acciones depositadas en el INDEVAL.

3. *Prohibición del endoso en blanco*

El endoso en blanco de las acciones, como el de algunos otros títulosvalor, quedó prohibido desde la reforma de 1982. Disposición que pienso será poco efectiva por la dificultad para controlar su cumplimiento. Como no es necesario que el endoso se haga con intervención de un fedatario público, es fácil tener el documento endosado en blanco y completar el endoso cuando convenga.[36] Su única eficacia práctica será relativa: para ejercer los derechos del título es menester

necesarios. *Las acciones...*, *op. cit.*, p. 177. Pero véase la nota anterior. He visto convocatorias para asambleas en que se indica que podrán asistir como accionistas quienes aparezcan registrados como tales.

[36] En Italia, por ejemplo, se requiere la intervención de un fedatario y el endoso en blanco está prohibido: artículo 2023 *Codice Civile*. Véase Asquini, *op. cit.*, p. 131.

completar el endoso. Resultado que, según Mantilla Molina, siempre es necesario cuando se trata de endosos en blanco.[37]

La prohibición del endoso en blanco sólo implica negar al tenedor la posibilidad de transmitir el título sin llenar el endoso o endosándolo en blanco a su vez (artículo 32, LTOC). No es lo mismo endoso en blanco que endoso incompleto. Éste no se encuentra prohibido. El artículo 15, LTOC, permite que las menciones y requisitos esenciales, sea del título, sea del acto, puedan completarse hasta antes de la presentación del documento para el ejercicio del derecho. Por lo tanto, es lícito mantener un endoso incompleto, sin transmitir el documento, hasta antes de la presentación. Lo que ya resulta dudoso es que el detentador del título con el endoso incompleto esté facultado para llenarlo con el nombre de un tercero.

Distinguir entre endoso en blanco y endoso incompleto no es un simple e ingenioso juego de palabras. Si *A* entrega a *B* unas acciones, en las que pone su firma, para que las venda y complete el endoso con el nombre del comprador, no se trata de un endoso en blanco propiamente dicho; *B* no recibió los títulos como endosatario de *A*, sino como comisionista encargado de su venta, y cumplirá su obligación completando el endoso de acuerdo con lo que convino con el dueño de las acciones. El endoso en blanco se daría si *A* transmite a *B* las acciones firmando el endoso sin completarlo, y *B*, a su vez, transmite los títulos a un tercero, aprovechando el endoso incompleto. Si *B* llena el endoso a su nombre, de nuevo estamos ante el caso de un acto de completamiento lícito. La dificultad estriba en saber cuál fue la intención de las partes, si endosar en blanco o hacer un endoso incompleto. Como debe prevalecer el criterio de otorgar a los actos jurídicos el máximo de eficacia y, además, la mala fe (en el caso el endoso en blanco con el ánimo de violar la ley) debe probarse, resultará muy difícil obtener la declaración judicial de nulidad de los endosos en blanco. En mi opinión, la reforma al artículo 32, LTOC, se hizo con mucha superficialidad y es difícil que produzca el resultado que buscó el legislador: impedir el anonimato. Hay muchos otros aspectos que cabría considerar en la discusión de este problema; entre ellos, el de la oportunidad de una política que va contra los usos

[37] *Títulos de crédito*, México, Editorial Porrúa, S.A., 1983, segunda edición, n. 35, p. 70, quien invoca a Cervantes Ahumada y a Esteva Ruiz, que opinan en el mismo sentido. No comparto la tesis de Mantilla Molina, el artículo 39, LTOC, exige a quien paga que verifique la identidad de la persona que se presente como último tenedor, y ello puede hacerlo fuera del documento. El artículo 39 no exige que la identificación conste en el título. A menudo quien paga rompe el título, ¿de qué sirvió completar el endoso?

de la colectividad, que recurría con frecuencia a las acciones al portador y al endoso en blanco. La extensión de este trabajo no da oportunidad para profundizar en el tema.

Pero, aun cuando circule endosado en blanco un título obligatoriamente nominativo, subsisten dos dificultades: la prueba de los hechos y la demostración del interés jurídico en obtener la declaración de nulidad del endoso. El endosante difícilmente saldrá perjudicado; la sociedad emisora, rara vez. Sólo el fisco, cuando logre demostrar que se lesionó su interés; acción a la que escasamente recurrirá, si es que en alguna ocasión lo hace. Y aun en tal caso, ¿cuál sería el efecto de la nulidad?, ¿restituir al fisco en lo que resultó dañado, o destruir la operación? Resolver estas cuestiones excede del espacio que tengo para este trabajo.

¿Cuál será la situación del adquirente del título, que lo recibió ignorante de que había circulado con un endoso en blanco? Es cierto que incurrió en culpa grave en su adquisición (artículo 43, LTOC), ya que por hipótesis lo obtuvo de quien no aparece registrado; pero me parece sanción excesiva que se le despoje del título. Los supuestos del artículo 43, cuando se creó, fueron los de reivindicación o cancelación por el titular del documento extraviado o robado. Decidir lo contrario afectaría, como ya lo hace la norma que comento, la confianza del público en la circulación de los titulosvalor.

Por último, no debe olvidarse que los actos nulos producen provisionalmente sus efectos y que la nulidad debe pronunciarse por la autoridad judicial. Por la intención aparente del legislador cabría pensar que se trata de una nulidad absoluta por contravenir una norma de orden público y, por lo tanto, no desaparece por prescripción (artículos 8º y 2226 del Código Civil). Sin embargo, de hecho es una nulidad por falta de forma, relativa, susceptible de convalidarse porque se cumpla con la forma omitida, e incluso porque las partes le den cumplimiento; por último, cualquier interesado puede demandar que se otorgue la forma necesaria para la validez del acto (artículos 1833, 2227, 2228, 2231, 2234 y 2235 del Código Civil).

4. *Acciones que se ofrecen al público* [38]

Cuando las acciones son objeto de negociación pública, por lo ge-

[38] Barrera Graf, *Los títulos de crédito y los titulosvalor en derecho mexicano*, México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1983, p. 11. Reproducido en *Temas de derecho mercantil*, México, UNAM, 1983, pp. 117 y ss. Me ocupo del tema en *Los títulos nominativos en México*, *cit.*, y en "La reforma a los titulosvalor", en *La reforma de la legislación mercantil*, México, 1985, UNAM-Porrúa Hnos., S.A.

neral corresponden a emisiones muy cuantiosas, tanto por los capitales involucrados, como por el volumen de los títulos que están en el mercado. No es posible, físicamente, manejar la enorme cantidad de papel que exige el moderno mercado de valores. Los problemas de tradición de documentos y de su depósito o almacenamiento, dificultarían o impedirían la circulación, en lugar de facilitarla. Este fenómeno se ha observado en todos los países, y nuestra LMV ha recogido en lo esencial la solución que se le ha dado. Así, se permite la emisión de un título único que ampare toda la emisión; o por lo menos la parte de ella que se destina al mercado. Este título (o aquellos que se destinan a su negociación entre el público), se deposita en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL). De modo que la compra y venta de acciones se realiza por medio de anotaciones en cuenta, haciendo uso de listados que elaboran aparatos electrónicos (artículos 54, 67, 68 y 74, LMV).

5. *Modo de constituir prenda y otros derechos sobre acciones depositadas en el INDEVAL*

Para constituir prenda sobre acciones depositadas en el INDEVAL, es necesario firmar un contrato escrito y depositarlo ante el INDEVAL (artículo 77, LMV). Cuando las acciones sean motivo de litigio, a solicitud de la autoridad judicial o del árbitro, el INDEVAL abrirá una cuenta especial inmovilizando los títulos involucrados hasta que se le comunique la resolución final (artículo 78, LMV). Esta disposición comprende el embargo de las acciones.

El sistema que en otros países funciona con títulos al portador, o a la orden endosados en blanco, se puede aplicar en México a las acciones, como títulos nominativos, que para su depósito ante el INDEVAL se endosan "en administración" (artículo 67, LMV). El grupo, o grupos mayoritarios, cuyas acciones se encuentran prácticamente inmobilizadas, podrán acogerse al régimen tradicional para los títulos nominativos que arriba describí, sin necesidad de que depositen sus títulos en el INDEVAL. También un accionista aislado puede exigir, y obtener, el manejo individual de sus valores.

Cuando el depósito lo haga el emisor y se trate de acciones nominativas, no se expresará en ellas el nombre, domicilio y nacionalidad del titular, sino que deberán ser emitidas con la mención de estar depositadas en el INDEVAL; mención que producirá los efectos de endoso en administración (artículo 74, LMV). Si así se pacta, no serán necesarios los cupones, caso en el cual las constancias que

expida el INDEVAL harán las veces de dichos títulos accesorios (artículo 74, LMV). El Instituto debe restituir a los depositantes, cuando éstos se lo requieran, títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito (artículo 71, LMV).

Las transferencias se harán por medio de asientos en los registros del INDEVAL, sin que sea necesario el desplazamiento de los documentos, ni la anotación en los mismos. El Instituto enviará a sus depositantes un estado de cuenta mensual que deberá reflejar los movimientos que haya. Los depositantes tienen derecho de objetar la cuenta dentro de los 15 días siguientes a la fecha en que la reciban. Si no lo hacen, los asientos de la contabilidad del Instituto se presumirán ciertos, salvo prueba en contrario (artículo 73, LMV).

Para el ejercicio de los derechos patrimoniales, contra la entrega de una certificación del INDEVAL, de los títulos o cupones que tenga en su poder, el emisor pagará a dicho Instituto. Éste, a su vez, pagará a los agentes intermediarios, quienes, por último, lo distribuirán a los titulares de las cuentas (artículo 76, LMV).

De manera similar, para el ejercicio de los derechos corporativos, el INDEVAL expedirá a los depositantes constancia no negociable sobre los valores objeto del depósito. Estas constancias, complementadas con el listado de titulares que los depositantes (casas de bolsa) formulen, servirán también para que las sociedades emisoras operen la inscripción en el registro (artículo 78, LMV). Es de preverse que la negociación de derechos de socio que tradicionalmente se hacía con cupones, fundamentalmente en los casos de aumento de capital, se hará en el futuro con un sistema similar de asientos en las cuentas, constancias y listados expedidos por el INDEVAL.[39]

6. *Acciones de circulación restringida*

El principio fundamental en materia de acciones es que éstas se pueden transmitir libremente. La forma y términos de hacerlo ya quedó arriba expuesta. Sin embargo, esta regla general admite en México un caso de excepción. El artículo 130 permite que en los estatutos pueda pactarse que la transmisión de las acciones sólo se haga con la autorización del consejo de administración, el cual podrá negarla designando un comprador de las acciones al precio corriente en el mercado. El artículo 130 contiene el límite de restricciones que

[39] Se ocupa de definir cuando hay oferta pública, la necesidad de su autorización por la Comisión Nacional de Valores, y de su intervención, Barrera Graf, en *Formación y constitución de la S.A.*, en esta obra, n. 2, *Suscripción sucesiva o pública.*

puede imponerse a la negociabilidad de las acciones. En estos títulos no cabe la cláusula "no a la orden" o "no negociable". La norma es de excepción y por ello debe interpretarse estrictamente.[40]

Como la emisión de esta clase de acciones debe convenirse en los estatutos, carecería de validez el acuerdo de la asamblea extraordinaria que decretara la adopción de este sistema. El artículo 182 no da competencia a la asamblea extraordinaria para adoptar acuerdos de esta naturaleza, cuyo alcance sería cercenar el derecho del accionista a la libre circulación de sus acciones, que es un derecho inderogable.[41] En cambio, si se trata de hacer una emisión de acciones que sean de circulación restringida, estoy de acuerdo con Walter Frisch Philipp, en que esto es posible hacerlo por acuerdo de asamblea extraordinaria.[42] Aunque no le veo la utilidad.

En principio no debe verse en el régimen del artículo 130 una prohibición de vender. El accionista que quiera vender lo logrará: ya sea al comprador que la administración le presente, ya a aquel con quien haya propalado la operación. De cualquier modo, este régimen constituye una seria restricción a la libre transmisibilidad de las acciones, ya que, cuando la sociedad presente un comprador de las acciones, el accionista no podrá determinar el precio, ni donar sus

[40] En el mismo sentido, Frisch Philipp, Walter, *op. cit.*, pp. 178 y 179.

[41] En contra, Walter Frisch Philipp, *op. cit.*, p. 178, y Rodríguez Rodríguez, *Tratado*, t. I, pp. 327 y 328. La validez y el alcance de las cláusulas estatutarias a la libre circulación de las acciones ha sido preocupación constante en el derecho comparado. En España, Manuel Broseta Pont les dedicó una monografía, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones*, Madrid, Tecnos, 1984; Sánchez Calero, *Instituciones*, p. 176, resume las que se pueden convenir en tres: "las que establecen un derecho de adquisición preferente, que normalmente es en favor de los demás socios; las que subordinan la transmisión a la autorización de la sociedad, que son válidas sólo dentro de determinados límites... y las cláusulas que establecen que el adquirente debe reunir ciertas condiciones", deben hacerse constar en los títulos y su existencia "impide la admisión de las acciones a la cotización oficial en las Bolsas". En Francia Ripert admite la validez de estas cláusulas, y cita sentencias que la han sostenido; pero se ha rechazado cuando la cláusula es pura y simple, ya que ello convierte al accionista en cautivo de su acción. El artículo 274 de la Ley de 1966 admite su validez, aunque excluye la sucesión, liquidación de sociedad conyugal y cesión a ciertos parientes, *op. cit.*, n. 1159, p. 752; n. 1253, p. 807, y n. 1254, p. 808. En Italia, el artículo 2355 del Código Civil permite que en el acto constitutivo se pueda someter a condiciones particulares la alienación de las acciones nominativas. Pero no se puede suprimir su aptitud para circular. Las cláusulas que se admiten son tales como que el adquirente reúna determinadas condiciones (de residencia, ciudadanía, pertenencia a una profesión o confesión religiosa, etcétera). La aceptación puede quedar a la decisión del órgano de administración; pero según la jurisprudencia, esta aceptación no debe ser discrecional, sino que debe basarse en circunstancias objetivas; a no ser que se presente al socio una persona dispuesta a adquirir. Galgano, *Le società*, pp. 141 y ss.

[42] En el mismo lugar.

acciones; sólo podrá vender en el valor fijado de acuerdo con el artículo 130, o quedarse con los títulos.

El artículo 130 es muy deficiente: precio del mercado, tratándose de acciones de circulación restringida, será muy difícil que exista. Si en la mayoría de los casos, en México, no hay precio de mercado, con mayor razón no lo habrá cuando se trate de acciones de circulación restringida. De modo que cuando se quiera pactar emisiones de esta naturaleza, si no se quiere destapar una olla llena de conflictos, será prudente convenir el criterio que se seguirá para la valoración de las acciones. En caso contrario, el órgano de administración no podrá presentar un comprador al precio de mercado, que no hay. También es aconsejable prever otras circunstancias que omite el artículo 130. Tales como el plazo que tendrá la administración para contestar, el modo de dirimir conflictos, que tiene que ser rápido, si hay divergencia de criterios, en cuanto al precio de las acciones, etcétera.

Estas cláusulas restrictivas a la circulación, a las que parece se recurre con frecuencia en otros países, son poco utilizadas en México. Por el contrario, son numerosos los convenios parasociales de no vender, de no hacerlo a determinadas personas, o de dar a los accionistas la primera opción (de la conocida expresión en inglés: *first choice)*, y en general, los pactos de sindicación. Tales pactos surten efectos entre las partes, pero son inoponibles a terceros. Su violación sólo daría lugar a responsabilidad civil por incumplimiento. Responsabilidad civil cuya cuantía encuentro muy difícil establecer en este caso; razón por la que encuentro prudente convenir una pena convencional, o reglas para determinar su monto. Por otro lado, no es fácil, en sociedades pequeñas o medianas, encontrar compradores de porciones de acciones, si los compradores saben que no van a ser bien recibidos por los otros socios. Los pactos de sindicación, incluyendo los de voto, pueden tener plena eficiencia, en México, a través de la aportación de las acciones a un fideicomiso.

Otros aspectos en los que la ley es omisa, es en la consideración de los efectos que tales pactos tendrían en caso de transmisión por herencia, desmembramientos de la propiedad y gravámenes sobre los títulos. El pacto no puede impedir la transmisión hereditaria, pero la sociedad podrá presentar a la sucesión comprador de las acciones en los términos del artículo 130. Tampoco la restricción es causa de impedir gravámenes; éstos, de ejecutarse, implicarán la enajenación de los títulos, y la sociedad también podrá presentar comprador. El usufructo, a mi parecer, también dará opción a la sociedad para pre-

sentar a quien adquiera, según el precio que corresponda, la parte que se enajena —salvo que se trate de usufructo legal, como el de quienes ejercen la patria potestad respecto de los bienes de los hijos (artículo 430, Código Civil)—. Si el gravamen se constituye con el fin de eludir la restricción, los interesados, entre ellos la sociedad, podrán impugnarlos; por ejemplo, prenda en la que los derechos corporativos se pactan en favor del acreedor prendario.[43]

7. *Acciones. Requisitos de los títulos*

Los enumera el artículo 125. Unos son relativos al accionista: su nombre, nacionalidad y domicilio. Otros sirven para identificar a la sociedad y dar a conocer sus características más importantes; de modo que se puedan conocer, por un examen rápido del documento, los datos de mayor importancia. Me refiero a la denominación, domicilio y duración de la sociedad; la indicación del importe del capital social; el número del total y el valor nominal de las acciones, salvo que se trate de acciones sin expresión de valor; la fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio, que servirán para que obtenga mayor información sobre la sociedad quien así lo desee.

El divorcio entre la teoría legislativa y la práctica es evidente en este aspecto, al menos en la ciudad de México: es costumbre transcribir en las acciones ciertas cláusulas de los estatutos; pues bien, en ciertos aspectos es más completa esta información, que la proporcionada por el Registro Público. Esta última es útil porque proporciona los nombres de los funcionarios y apoderados de la sociedad, los aumentos de capital y, en general, cualquier modificación de los estatutos. No lo hace de los estados financieros anuales, porque nadie cumple esta obligación, que sería de gran importancia para quien está interesado en adquirir la acción, y para el accionista; pero cuyo incumplimiento la ley omitió sancionar. En cuanto a créditos y gravámenes, aparecen sólo los registrables. Los datos que proporciona la hoja de registro son escuetos resúmenes, susceptibles de hacer incurrir en confusión, sin que se lleve un expediente en el que se conserven copias de las escrituras registradas, ya que éstas, al terminar el trámite, se devuelven a la sociedad con la constancia de su registro, lo que impide su conocimiento directo.

[43] Se ocupa de estos problemas Rodríguez Rodríguez, *Tratado*, I, pp. 329-330 y 333-334.

Para nosotros, por lo tanto, no es cierta la teoría que afirma que las acciones son títulos de literalidad incompleta, porque la referencia al Registro Público permite consultar otros documentos que completan el conocimiento del negocio causal, como son los estatutos y sus reformas, las actas de asambleas extraordinarias, estados financieros, etcétera.[44] En nuestro país el accionista, después de leer su título y la hoja de registro, no conoce el alcance total de los derechos que derivan de la acción.

Dentro de los datos relativos a la sociedad, son importantes aquellos que sirven para el conocimiento de los derechos y obligaciones del socio, tales como la indicación de las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista o la noticia de que está liberada; también la serie y número de la acción, con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie; por último, los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción y, en su caso, las limitaciones del derecho de voto, lo que no amerita mayor comentario, salvo la extrañeza que causa la exigencia de establecer "los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción" —ya que en caso de acciones de voto limitado o de circulación restringida, los derechos y obligaciones de los socios son los que han quedado señalados en este estudio—. En tanto que en la fracción V se exige que se indique si la acción es liberada, o si es pagadora cuanto se debe por ella, no entiendo a qué se refiere la fracción VII cuando exige que se enumeren las obligaciones del socio. En la práctica, probablemente para cumplir con este requisito, se acostumbra transcribir una serie de cláusulas de los estatutos, escogidas de modo arbitrario por quien redacta el documento.

Aun cuando no lo exige de modo expreso el artículo 125, cuando se trata de acciones de circulación restringida, es necesario mencionar esa circunstancia. De otro modo no se podrá hacer valer la cláusula en contra de quien adquiera las acciones sin autorización de los administradores.

También en relación a los derechos de socio, aunque no lo establece la LSM, el permiso que expide la Secretaría de Relaciones Exteriores para la constitución de la sociedad, exige que se transcriba en el texto de las acciones la Cláusula Calvo, o la de exclusión de extranjeros, dependiendo de cómo se haya otorgado tal permiso.

Por último, tenemos requisitos de autenticidad del título, como lo

[44] Véase, por todos, Gasperoni, *op. cit.*, pp. 74-76.

es la exigencia de la firma de los funcionarios que, de acuerdo con los estatutos, deban suscribirlo; éstos son, con frecuencia, dos administradores, o un administrador y un comisario. La práctica es exigir dos firmas; nada impide que sean válidas las acciones con una sola, por ejemplo, la del administrador único. Se permite que la firma se ponga por medios mecánicos, en facsímil, a condición de que se deposite el original en el Registro Público de Comercio.[45]

Los títulos pueden comprender una o varias acciones (artículo 126). Ya expuse cómo, incluso, puede emitirse sólo un título cuando se deposite en el INDEVAL: lo que no pasa de ser una manera simbólica de tratar a estas acciones como documentos.

A. Cupones

Las acciones llevarán adheridos cupones, que se desprenderán del título y se entregarán a la sociedad contra el pago de dividendos o de intereses (artículo 127, LSM). Los cupones podrán omitirse cuando se trate de acciones depositadas en el INDEVAL (artículo 74, LMV). (Véase sección III, 4.)

A partir de la reforma de 1982, los cupones deben ser nominativos —solución extraña para títulos que tradicionalmente lo han sido al portador—. Según el artículo 4º transitorio, tal como quedó después de haber sido reformado en diciembre de 1983, los cupones son nominativos, cuando "estén identificados y vinculados por su número, serie y demás datos con el título correspondiente".

B. Requisitos de los títulos. Modificaciones a los estatutos

Si se modifican los estatutos en alguno de los datos que deben expresarse en las acciones, debe reflejarse el cambio en su texto. Si esta modificación no cabe, o materialmente no es posible hacerla en el documento, se debe recoger la emisión y sustituirla por una nueva. En tanto no se haga el canje seguirán circulando las acciones viejas; pero los derechos del accionista serán los que corresponden al texto modificado y no a lo que está escrito en el título. Los afectados tendrán, en todo caso, acción de responsabilidad en contra de los administradores responsables de la omisión.

[45] Mantilla Molina, *Derecho mercantil, op. cit.*, n. 496, p. 373, critica esta norma que atiende a solucionar una necesidad práctica: evitar a los funcionarios poner de su puño miles de firmas, lo que resulta muy incómodo para inversiones cuantiosas. La crítica de Mantilla Molina es a la solución que se dio, no al hecho de que se permita la firma estampada.

No es necesario reflejar el cambio en los títulos cuando se trata de diversas series de acciones, emitidas con motivo de sendos aumentos de capital (artículo 125, fracción IV).

C. Plazo de emisión y certificados provisionales

La ley prevé que los títulos representativos de las acciones se expidan en el plazo de un año, contado a partir de la constitución, o de la reforma de los estatutos. Ello, para que la emisora tenga tiempo para hacer una impresión en papel seguridad, atractiva en cuanto a su presentación y que incluya el dato, que no se tiene en el momento, de la inscripción en el Registro Público. Entretanto, se deberán expedir certificados provisionales, para los que la ley señala los mismos requisitos que las acciones. No lo dice la LSM, pero es obvio que sin los datos relativos al Registro Público.[46]

Cuando se trate de constitución sucesiva, hipótesis que considero teórica, servirán como certificados provisionales los duplicados del programa.

8. *Supuestos especiales*

A. Falta de emisión de los títulos. Pérdida, destrucción y robo

El documento, como frecuentemente sucede, de hecho puede no existir, porque no se hayan emitido las acciones, ni los certificados provisionales previstos por la ley; en cuyo caso, el accionista hará valer sus derechos con el documento en que conste su aportación (escritura constitutiva en caso de constitución, o documento donde se pruebe la suscripción si se trató de un aumento de capital). La Suprema Corte sostuvo en una ejecutoria que, mientras no se hayan emitido acciones, ni certificados provisionales, y se demande su entrega a la sociedad, "el actor debe probar por otros medios que en el momento de promover el juicio era socio de la empresa demandada, como lo son a través de testimoniales, confesionales, documentales, etcétera".[47] El derecho fundamental que puede exigir será que se le entreguen sus títulos, provisionales o definitivos, según sea el caso. Pero la falta de emisión, acto imputable a la sociedad, no puede perjudicarlo, y así podrá votar, cobrar dividendos e, incluso, transmitir

[46] Mantilla Molina, *Las acciones...*, *op. cit.*, p. 128.

[47] A.D. 2150/81, María González Villarreal de Elizondo. 21 de noviembre de 1981. *Informe de 1982*, Cuarta parte, tesis 89, p. 97.

sus derechos. Aunque para esto último tenga que recurrir a un negocio ordinario de transmisión. Si un suscriptor de acciones reclama su emisión, le bastará con comprobar el acto de la suscripción, para que sea a cargo de la sociedad demandada la demostración de la entrega de los títulos, por lo que es de especial importancia que los encargados de la administración se preocupen de recabar y conservar la prueba de la entrega de los títulos. La Suprema Corte decidió en una sentencia que los socios pueden demandar la expedición de todos los títulos que se haya omitido expedir, y no solamente los que les correspondan.[48]

La circunstancia de que las acciones deben ser nominativas permite ocurrir a los procedimientos de cancelación y reposición de la LTOC, lo que puede facilitar la solución de algunos problemas. Por ejemplo, si de plano no se sabe si se emitieron acciones o certificados provisionales, y los accionistas no tienen en su poder documento alguno, pero existen datos que hacen suponer que sí hubo emisión, tales como actas de asamblea, registro de acciones, etcétera, se estará ante los supuestos del artículo 44, LTOC. Por este medio se podrán cancelar y reponer las acciones. Este procedimiento puede ser, en el futuro, el más práctico para solucionar los conflictos entre la sociedad que es demandada por la entrega de las acciones y el socio que los reclama. La sociedad enseña los libros de actas en donde se dice que se exhibieron los títulos, el socio que sabe que no los ha transmitido, puede obtener la cancelación y reposición. En estos casos, la nominatividad obligatoria es de gran utilidad, porque permitirá soluciones que eran imposibles con títulos al portador.

Quedan por resolver los casos, muy numerosos, de pequeñas sociedades anónimas, que se encuentran en los supuestos arriba indicados, y que precisamente por ello no han podido transformar, físicamente, sus antiguas acciones nominativas en acciones al portador. Pero, como a partir del 1º de enero de 1986 ya no pueden circular títulos al portador, y corresponde a los tenedores solicitar su conversión (artículos 3º y 4º transitorios de la reforma), desde esa fecha debe darse tratamiento, a estas acciones, de títulos nominativos: lo que permite ocurrir al procedimiento de cancelación y reposición, respecto de aquellos que no se hayan presentado para su conversión, con lo que se llega al mismo resultado.

[48] A.D. 766/77, Antonio Hemsani Chamah, 7 de mayo 1980, *Informe de 1980*, Tercera Sala, Tesis 2, p. 3.

B. Depósito de los títulos para asistir a la asamblea y ejercicio de acciones judiciales

En los estatutos se suele convenir que previamente a la celebración de una asamblea, para poder intervenir en ella, se depositen las acciones, bien ante la sociedad, bien ante una institución de crédito. La práctica es válida, en tanto que es una regulación de la manera de exhibir el título, y también recomendable: ahorra tiempo y evita el peligro de robo.

Pero tal depósito no sirve para el ejercicio de otros derechos. Así, por ejemplo, si se ejercita una acción ante la autoridad judicial, será indispensable exhibir materialmente al juez los títulos, que deben coincidir con el registro, a no ser que lo que se demanda sea el registro, en cuyo caso basta exhibir los documentos regularmente poseídos. La Suprema Corte decidió que la copia certificada por notario público de un documento expedido por una institución bancaria, en el que se hace constar que tiene en custodia determinadas acciones de la parte actora, es ineficaz para acreditar ante la autoridad judicial que se tiene el carácter de accionista, ya que conforme al artículo 111 es necesario exhibir los originales de los títulos.[49]

C. Conexión entre documento y derecho

De lo que llevo expuesto resulta claro que la conexión entre el documento y su texto, con el ejercicio y alcance de los derechos de socio, no está tan estrechamente ligado como ocurre con los títulos cambiarios. Pero en esto, como en todo, es cuestión de grados: dentro de los mismos títulos cambiarios, incluso dentro de una misma clase, el grado de conexión varía.

Piénsese, por ejemplo, en las diferencias que hay entre un cheque no negociable y uno al portador. La diferencia es estratosférica si la comparación se hace entre el cheque al portador y una acción depositada en el INDEVAL. Sin embargo, todavía podemos seguir considerando que se trata, en ambos casos, de un titulovalor; pero para ello sería inútil partir de una definición de tipo escolástico de esta clase de documentos, o de una enumeración de sus requisitos. Es necesario atender a los intereses que se encuentran destinados a ser satisfechos por la concepción titulovalor: en este caso, la circulación de los derechos. En tanto que la institución contemplada, ajustándose

[49] A.D. 2634/84, Raúl Chávez Castro y otros, *Informe de 1985*, Tercera Sala.

al negocio que le da origen, y utilizando las técnicas de documentación modernas, permita la circulación de los derechos, es válido aplicar las reglas de los títulos de crédito. El papel no es tan importante; a lo que debe atenderse es a los intereses sociales que hay que satisfacer. Las acciones, tanto las nominativas incorporadas en un documento, como aquellas que carecen de este documento y se registran en listados del INDEVAL, continúan desempeñando las funciones de los titulosvalor.

D. Amortización de acciones y emisión de acciones de goce

La amortización de acciones está permitida por el artículo 136, cuando se haya previsto en los estatutos. Por este medio se devuelve a sus titulares el valor de sus acciones. Sólo puede hacerse respecto de acciones liberadas, después de haberlo decretado la asamblea. Si el contrato social o el acuerdo de la asamblea fijaren un precio determinado, las acciones amortizadas se designarán por sorteo ante notario o corredor. El resultado del sorteo deberá publicarse en el *Diario Oficial* del domicilio de la sociedad. Los títulos de las acciones amortizadas quedarán anulados y en su lugar podrán emitirse acciones de goce, en caso de que así lo haya previsto el contrato social. La sociedad conservará a disposición de los tenedores de las acciones amortizadas, por el término de un año, contado a partir de la fecha de la publicación, el precio de las acciones, y, en caso de que se haya acordado su emisión, las acciones de goce. Si vencido este plazo no se hubieran presentado los tenedores, el precio prescribe en favor de la sociedad. Las acciones de goce quedarán anuladas (artículo 136).

Los derechos que tienen los tenedores de acciones de goce pueden ser varios: el de participar a las utilidades líquidas, después de que se haya pagado a las acciones no reembolsadas el dividendo señalado en los estatutos; en el contrato se puede pactar concederles derecho de voto a las acciones de goce; también concurren a la liquidación, después de que las acciones comunes hayan sido íntegramente cubiertas, salvo que en el contrato social se establezca un criterio diverso para el reparto del excedente.

La amortización de acciones y la emisión de acciones de goce, fueron hasta hace poco letra muerta en nuestra práctica societaria.[50] Sin

[50] Se ocupa con detenimiento de ellas Rodríguez Rodríguez, *Tratado*, I, pp. 303-310.

embargo, para aprovechar ciertas ventajas fiscales, han sido utilizadas recientemente.

IV. Operaciones sobre acciones

1. *Operaciones que pueden celebrarse sobre las acciones*

En tanto cosas mercantiles, las acciones pueden ser objeto de enajenación, arrendamiento, prenda, usufructo y embargo. Brevemente, porque ya se ha extendido demasiado este trabajo, haré mención a estos casos.

2. *Enajenación*

Las acciones se transmiten, por lo común, en virtud de un contrato de compraventa. Los derechos y obligaciones de comprador y vendedor se rigen por las reglas de ese contrato. Lo mismo ocurre en otros supuestos de transmisión. Cuando ésta se realiza en bolsa, adquiere también características especiales. Una especie muy particular de enajenación es el reporto. No cabe que me ocupe de estas operaciones aquí, sólo es pertinente señalar que la transmisión de la propiedad no opera por efecto del solo consentimiento, sino que es necesario el endoso y la entrega del título, y, para su validez ante terceros y ante la sociedad, que la transmisión se inscriba en el registro de accionistas. Lo mismo puede decirse de la transmisión por permuta, donación, reporto, aportación a un fideicomiso, sucesión por causa de muerte, etcétera.

3. *Arrendamiento*

Es común que los clubes sociales y deportivos se organicen bajo la forma de sociedad anónima, y que para gozar de las actividades sociales y deportivas del club, se requiera ser tenedor de una acción. En estos casos se suele "alquilar" las acciones: el titular, por medio de una carta, hace saber al club que arrendó a *X* persona su acción; con ello, el club permite al "arrendatario" que participe en sus actividades sociales y deportivas, quedando a cargo de este último el pago de las cuotas correspondientes. En realidad no se trata de arrendamiento de la acción, ya que el tenedor conserva la posesión del título, el uso y disfrute de los derechos de socio. Lo que arrienda es el

derecho, derivado de la acción, que tiene de participar como miembro de la agrupación en las actividades del club.

4. Prenda

La prenda se constituye por medio del endoso y entrega de los títulos y la anotación del gravamen en el registro de socios (artículos 334, fracción III, LSM, y 24 y 25, LTOC). El deudor prendario puede exigir del acreedor un resguardo de los bienes que le entrega (artículo 337, LTOC). Claro que si la prenda se efectúa como negocio fiduciario, se endosarán en propiedad, al acreedor o a un tercero, las acciones; pero el pacto, en este caso, no es oponible ni a la sociedad ni a terceros. La prenda sin desposesión, o en poder de un tercero, que permite el Código Civil, no es posible cuando se trata de una prenda mercantil, ya que la ley de títulos no lo permite, y en tanto se trata de la constitución de un gravamen real, es un caso de excepción que debe interpretarse restrictivamente.[51] Cuando se trata de acciones depositadas en el INDEVAL, se constituye mediante contrato que debe constar por escrito, sin que sea necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato, ni en su caso, la anotación en el registro respectivo (artículo 77, LMV). Si la prenda se constituye sobre acciones propiedad de extranjeros, o en su favor, es necesario que se inscriba en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (artículo 23, fracción IV, de la Ley de Inversiones Extranjeras).

Se discute quién debe ejercer los derechos de los títulos, ¿el acreedor o el dador de la prenda? Oscar Vásquez del Mercado sostiene que corresponde al acreedor prendario. La doctrina mexicana, en general, sostiene la opinión contraria. Para ello se dice que el artículo 111 establece que las acciones se regirán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sean compatibles con su naturaleza y no esté modificado por dicha ley, y que la aplicación al caso del artículo 338, LTOC, es contraria a las disposiciones particulares de esta clase de sociedades, de acuerdo con las cuales el derecho de voto es privativo del accionista.[52]

Si se trata de valores depositados en el INDEVAL, éste deberá emitir las constancias relativas en los términos del artículo 78, LMV. Lo mismo cabe decir, en general, respecto de los otros derechos cor-

[51] Véase, Abascal Zamora, José María, "Prenda mercantil", en *Diccionario Jurídico Mexicano*, México, UNAM, t. 7, 1983.

[52] Mantilla Molina, *Derecho mercantil, op. cit.*, n. 501 aa, p. 379.

porativos del accionista (convocatoria, etcétera). Si la acción es pagadora, y el accionista no provee al acreedor prendario de las sumas necesarias para el pago de dividendos pasivos, se procederá a la venta de las acciones en los términos del artículo 342, LTOC.

5. *Usufructo*

Muchos son los problemas que plantea esta figura, el primero es el de la tenencia del título. Debe darse al usufructuario porque sólo así podrá ejercer los derechos que derivan del documento. No podrá abusar de éste, transmitiéndolo, porque el gravamen debe constar en el registro y en el documento (artículos 125, LSM, y 24, LTOC).

En cuanto al ejercicio del derecho de voto, deberá estarse, en principio, a lo que resulte del acto constitutivo. Si éste es omiso, corresponde en general al usufructuario; pero éste no podrá válidamente votar actos que impliquen una disposición de los derechos sociales (por ejemplo, prórroga de la duración de la sociedad). Si el usufructuario abusa, y los órganos sociales lo permiten, serán responsables, ante el nuevo propietario, de los daños y perjuicios que se le ocasionen. No veo necesario, como indica Mantilla Molina,[53] que haya necesidad de nombrar un representante común por aplicación analógica del artículo 122: el ejercicio de los derechos, por definición, corresponde al usufructuario. Por otro lado, cabe entender que la interpretación que hizo Mantilla Molina, la escribió cuando se permitían las acciones al portador, que planteaban el problema de la tenencia, por parte del usufructuario, de los títulos de las acciones.

[53] *Idem*, n. 500, p. 378.