
DOCTRINA

LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL (*) (**)

La Ley General de Sociedades Mercantiles de 1934 introdujo en México las acciones sin valor nominal, al establecer, en la fracción IV de su artículo 125, que la expresión del valor no era un requisito esencial en el texto de las acciones en que se divide el capital de las sociedades anónimas.

Sin embargo, y a pesar de que a la fecha de la vigencia de la Ley, las acciones sin valor nominal habían arraigado en la práctica de los Estados Unidos, la reforma legal fué, no sólo tímida y parcial, sino francamente insuficiente, ya que la única disposición legal aplicable y su Exposición de Motivos publicada, es sólo una prueba de que la Comisión Redactora conoció la existencia de dichas acciones, pero no convence de la utilidad o de la necesidad de las acciones sin valor nominal.

“Cuando así lo dispona el contrato social —reza el precepto citado—, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social”. Tal es el texto escueto y lacónico que instituyó entre nosotros las acciones sin valor nominal, y ni su redacción misma, ni la explicación dada en la Exposición de Motivos que acompaña a la ley, logran convencernos de la sabiduría y oportunidad con que debió proceder el legislador de 1934.—“La Ley autoriza —dice la Exposición de Motivos— la emisión de acciones que no expresen valor nominal. No se creyó indispensable reglamentar esa categoría de acciones, porque durante su existencia no obligará a las sociedades sino a omitir en los títulos representativos de las acciones la indicación de lo que inicialmente hayan aportado los socios, y, como es natural, el monto total de las

(*) Dedico este sencillo trabajo, con gratitud, al Maestro Alberto Vázquez del Mercado, a quien debo la indicación de la bibliografía usada.

(**) Trabajo redactado para el Tercer Congreso Internacional de Derecho Comparado, que se celebrará en Londres del 31 de julio al 7 de agosto del presente año.

aportaciones iniciales, pero sin que, fuera de esa omisión, se provoque ninguna otra modificación en cuanto a la organización y al funcionamiento de la sociedad. Por tratarse de una institución nueva, la Ley no quiso erigir en obligatorio para todas las sociedades el emitir tales acciones, sin que previamente la experiencia indique los efectos que produzca la adopción de esa especie de títulos”.

Esta aparente prudencia del legislador es tanto más criticable cuanto que en los Estados Unidos, para aquellas fechas, ya se clamaba por una reglamentación minuciosa y amplia de las acciones sin valor nominal (1), allá donde los preceptos legales que las autorizan son mucho más explícitos (2) y en donde el Derecho codificado se considera secundario respecto al Derecho consuetudinario y judicial y como integrador de las lagunas de éste (3).

En cuanto a la afirmación de que la emisión de acciones sin valor nominal no provoca ninguna otra modificación en la organización y en el funcionamiento de la sociedad, no tiene más valor que el de una mera afirmación, desmentida por los hechos y por una práctica norteamericana reiterada desde 1912, año en que la legislación del Estado de Nueva York adoptó estos títulos. Nos proponemos en el presente estudio demostrar, la fortísima y perturbadora influencia que ejercen las acciones sin valor nominal en la vida y en la organización de las sociedades anónimas, tal como ellas se encuentran reglamentadas en nuestro sistema; explicar los motivos y las razones que dieron nacimiento a esta figura, así como indicar la suerte que han corrido en otros Derechos.

Unánimemente se atribuye la paternidad de las acciones sin valor nominal a la **Stock Corporation Law** de Nueva York, de 1912 (4), que las introdujo en el comercio norteamericano por tres razones

(1) Véase, por ejemplo, Robbins, **No-par Stock**, The Ronald Press Co, New York, 1927, págs. 125 y sigtes.

(2) En Robbins, *ob. cit.*, págs. 173 y sigtes, se puede ver la reglamentación de las acciones sin valor nominal en los diferentes Estados de la Unión Norteamericana. Sin embargo, a pesar de su uso constante en aquél País, Fletcher, **Cyclopedia of the Law of Private Corporations**, Gallagher and Company, Chicago, 1931, vol. 11, pág. 186, sostiene que estas acciones aún están en estado de transición.

(3) Las conclusiones actuales de la doctrina norteamericana parecen contrarias a las acciones sin valor nominal; véanse, Robbins, *ob. cit.*, pág. VI del Prefacio y págs. 94 y 113; Ballantine, **Corporations**, Gallagher and Co., Chicago, 1946, pág. 816; Fletcher, *ob. cit.*, pág. 51.

(4) Así, Robbins, *ob. cit.*, pág. V del Prefacio; Fletcher, *cit.* pág. 48. Entre nosotros, Fausto R. Miranda, **Las acciones sin valor nominal**, Tesis, México, 1935, págs. 38 y sigtes. Para Kuhn (citado por Onida, **I finanziamenti iniziali d' impresa**, Milán, 1931 pág. 67), las sociedades que emiten acciones sin valor nominal se asemejan al tipo de las “**joint stock companies**” inglesas de los siglos, XVI, XVII y

razones fundamentales: primero, para evitar los fraudes y engaños a que la expresión del valor nominal puede dar lugar, en cuanto éste casi nunca coincide con el valor real de las acciones, ni con su valor de mercado, sujeto siempre a fluctuaciones y cambios de carácter imprevisible (5); en segundo lugar, por medio de las acciones sin valor nominal se buscaba un medio fácil y expedito de colocación de los títulos en el público, para así conseguir sin grandes complicaciones aumentos de capital, que de otra manera se entorpecían ante la dificultad de encontrar una masa de inversionistas que pagará por cada acción, precisamente, el valor que la sociedad le asignaba (6). Por último mediante las acciones sin valor nominal —no par value shares, en la terminología norteamericana— se querían impedir los frecuentes abusos cometidos al valorar ficticiamente las aportaciones de bienes en especie (7).

Cada una de estas finalidades, y algunas otras de importancia menor que habremos de analizar, permitieron la rápida difusión de estos títulos en los Estados Unidos, de tal manera que, después de 20 años, sólo 4 legislaciones prohibían la emisión de dichas acciones y ninguno de los 48 Estados se resistía a otorgarles validez cuando ellas fueran emitidas por sociedades de Estados que las autorizaran (8), muy a pesar de la resistencia tradicional de cada Estado para cambiar su sistema legal y para acoger instituciones nuevas, no suficientemente maduras o experimentadas.

Las finalidades buscadas resultaban, pues, legítimas y valederas las críticas enderezadas contra las acciones con valor nominal, aun-

XVIII. Véase también Fletcher, *ob. cit.* pág. 642, quien sostiene que tales acciones eran conocidas de dichas sociedades inglesas, así como de las norteamericanas durante el siglo XVIII.

(5) Sobre los diferentes valores que pueden tener las acciones, véase Vivante, *Tratado de Derecho Mercantil*, trad. española de la 5a. ed. italiana, Madrid, Reus, 1932, vol. II, pág. 213.

(6) Contra esta ventaja, que quizás sea la única atendible, Robbins, *ob. cit.*, pág. 50, anota una tendencia psicológica contraria del público norteamericano para suscribir las acciones sin valor nominal, y en la pág. 125 se pronuncia en contra de estos títulos diciendo que las sociedades pueden acudir a medios más flexibles de financiamiento que no dejen sin la protección debida el interés público.

(7) Véanse, por ejemplo, entre nosotros, Mantilla Molina, *Derecho Mercantil*, México, 1946, págs. 321 y sigtes.; Rodríguez y Rodríguez, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Porrúa, México, 1947, vol. I, págs. 341 y sigtes.; Miranda, *ob. cit.* págs. 40 y sigtes.

(8) Fletcher, *ob. cit.*, pág. 48, quien sostiene que los Estados de Montana, Nebraska, Dakota-Norte y Oklahoma no aceptan estas acciones, pero que aún en estas Entidades se otorga validez y se reconoce a las Sociedades "extranjeras" que las permiten. En cambio, Robbins, *ob. cit.*, pág. 51, afirma que solamente el Estado de Nebraska no las admite.

que, dicho sea adelantado premisas, los nuevos títulos se adaptaban a una práctica (9) y a un sistema peculiares y contituían sólo un remedio transitorio y audaz a mañas y corruptelas que tal vez pudieron ser corregidas acudiendo a procedimientos de tal naturaleza que al remediar vicios existentes, no engendrarán otros igualmente graves.

No obstante, debemos reconocer que las acciones sin valor nominal fueron también reglamentadas, en el Continente americano, por Canadá (10) y Chile (11), por no hablar todavía de México, aunque con ciertas limitaciones, y la Delegación de Nicaragua a la Sexta Conferencia Pan-Americana de La Habana, recomendó a nuestros Países "que reformen su legislación en el sentido de permitir la organización de sociedades anónimas sin que se exprese ni el valor de su capital ni el de sus acciones y cuyas acciones puedan ser divididas en diversas categorías con derechos diferentes respectos a voto y a otros actos de gestión y a la participación limitada o no en el haber social y en las ganancias". (12). En Europa, las acciones fueron ampliamente reconocidas en Bélgica (13) tímidamente en España (14) y alguna vez en Francia (15) se ha propuesto su adopción.

Concurrentemente con el análisis del Derecho mexicano, conviene resumir las opiniones de la doctrina sobre los títulos que estudiamos. Los puntos de vista de autores consagrados y el análisis hecho por los tratadistas norteamericanos, nos ayudarán mucho para orientar-

(9) "Lo que parece ser evidente, dice Fré, en "Riv. Dir. Comm.," 1927, vol. I, pág. 352, es que en los Estados Unidos la sobrevaloración de las aportaciones en especie, es una cosa tan difundida que ha hecho desaparecer por completo la confianza en la exacta indicación del capital de la sociedad y que (por medio de las acciones sin valor nominal) se ha tratado de estimular la actividad de control de los accionistas. V. también, Luis Herrera Reyes, **Sociedades anónimas**, Editorial Nascimento, Santiago de Chile, 1935, pág. 141, que afirma: "el cuidado de verificar éstas (las aportaciones en especie) está en Estados Unidos muy abandonado"; y Ascarelli, **Usos e Abusos das Sociedades Anónimas**, Rio de Janeiro, 1941, pág. 17.

(10) Según Fletcher, *ob. cit.*, págs. 642 y sigtes. Inglaterra, en cambio, no las admite; V. Goitein, **Company Law**, 2a. ed., Sir Isaac Goitein, Londres, 1949, pág. 94 y Ardigó, **La Società per azioni nel diritto inglese**, Cedam, Padua, 1934, pág. 141.

(11) Herrera Reyes, *ob. cit.* págs. 143 y sigtes.

(12) Referencia y texto tomados de la tesis de Miranda, *cit.*, pág. 13.

(13) V. Onida, *ob. cit.*, págs. 64 y sigtes. con referencias amplias a algunas sociedades belgas que las han emitido.

(14) Garrigues, **Tratado de Derecho Mercantil**, Madrid, 1947, tomo 1º vol. 2, pág. 731, dice, que "posibilidad de existencia de estos títulos se admite en nuestra Ley del Timbre de 18 de abril de 1932..." Véase también Solá de Cañizares, **Le droit espagnol des Sociétés Anonymes**, Recueil Sirey, Paris, 1947, págs. 95 y sigtes.

(15) Barrault, *cit.* por Fré, en "Riv. Dir. Comm.," 1927, vol. I, págs. 352 y En el Derecho italiano vigente, la terminante disposición del inciso 3 del art. 2354 del Código Civil, impide su emisión.

nos y para apoyar las críticas que hemos de dirigir a las mencionadas acciones sin valor nominal.

Al decir de Fletcher (16), la introducción de las acciones sin valor nominal en la práctica norteamericana, se debió a que las aportaciones en especie de ciertos accionistas —las llamadas **Blue Sky Laws**— (17), no tuvieron éxito alguno. “La razón por la cual, agrega dicho autor, las acciones sin valor nominal ganaron popularidad tan rápidamente está en las críticas dirigidas contra el “**watered stock**” (18), o sea, contra el valor ficticio del conjunto de las acciones, cuyo valor real siempre estaba por debajo del nominal, merced a fraudes hechos en la valorización de las aportaciones.

Al eliminar del texto de la acción su valor nominal se quisieron prevenir los fraudes de sobrevalorización de las aportaciones (19), e introducida la reforma respectiva, las nuevas acciones no se limitaron a representar las aportaciones en especie, sino que se extendieron también a los aportes en dinero.

Ahora bien, conviene investigar si los problemas y las exigencias de la práctica comercial norteamericana, que explican la adopción de las acciones que estudiamos, existen entre nosotros y en tal caso, si estas acciones resuelven dichos problemas e impiden las prácticas viciosas respectivas. Nuestra opinión es negativa. Ya se ha dicho y demostrado en otros Derechos, que existen medios de control suficientes y efectivos que buscan evitar —o disminuir sensiblemente— el peligro de la sobrevaloración de las aportaciones (20). Entre nosotros, es muy eficaz el régimen de vigilancia para la constitución y valoración de las aportaciones en bienes, sobre todo si las autoridades y los órganos encargados de él lo aplican ordenadamente; tal

(16) *Ob. cit.*, pág. 640.

(17) **Blue Sky Laws**— “A popular name for acts regulating and supervising investment companies, passed to remedy the evil growing out of the sale of stock in fly by night concerns, visionary oil wells, distant gold mines, and other like fraudulent exploitations”. (*The Cyclopedic Law Dictionary*, Shumaker, 3a. ed. Gallagher, Chicago, 1940, pág. 119).

(18) Fletcher, *ob. cit.*, loc. cit.

(19) Es esta la opinión unánime de los tratadistas y en tal expediente se hace descansar el mérito principal de las acciones sin valor nominal. Véanse, entre otros, Robbins, *ob. cit.*, pág. 47; Ballantine, *ob. cit.*, pág. 474; Elena, **Le azioni senza valore nominale nelle Società Americane**, en “*Riv. Dir. Comm.*”, 1928, vol. I, pág. 566; Onida, **I Finanziamenti**, cit. pág. 185 y **Le dimensioni di capitale d'impresa**, Giuffré, Milán, 1944., pág. 259; Herrero Reyes, *ob. cit.*, págs. 142 y 145.

(20) V. en Rodríguez y Rodríguez, *ob. cit.*, vol. I, pág. 350, las soluciones adoptadas en los Derechos brasileño, alemán y francés. Para el Derecho italiano, V. Elena, *ob. cit.*, pág. 568.

parece ser la opinión de nuestra doctrina (21) y a ello tienden las facultades otorgadas a la Comisión Nacional de Valores. Pero, aunque así no fuera, los excesos y los abusos a que puedan dar lugar las acciones sin valor nominal es cosa que daría seriamente que pensar a lo que optaron por su reglamentación como un mal menor. (22)

En nuestro Derecho positivo, la Ley General de Sociedades Mercantiles contiene diversas normas que se refieren a las aportaciones en bienes distintos a numerario. El artículo 6º, al enumerar los requisitos que debe contener la escritura constitutiva, exige en su fracción VI, que se mencione "la expresión" de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes; el valor atribuido a éstos y el criterio para su valorización; el art. 11 preceptúa que, salvo pacto en contrario, "las aportaciones de bienes se entenderán traslativas de dominio"; el art. 12 indica que el socio que aportare créditos garantiza siempre su existencia, su legitimidad y la solvencia del deudor. Estos 3 artículos, en relación con los artículos, 260, 261 y 262 que conceden al Juez y al Ministerio Público el derecho de revisión y veto de los estatutos (23), permiten afirmar la eficacia del control legal respecto a la existencia de los bienes y valores aportados, al precio que a ellos se fije y respecto a la concordancia de dicho precio con el valor real de los bienes al momento de la aportación (24). La expresión literal de la fr. VI del art. 6º permite que el Juez y el Ministerio Público requieran a la sociedad cuya calificación y registro se solicita, la comprobación efectiva del valor atribuido a los bienes.

(21) Rodríguez y Rodríguez, *ob. cit.*, loc. cit., y Mantilla Molina, *ob. cit.*, pág. 326.

(22) La Exposición de Motivos que acompaña a la L. G. S. M. claramente expone el problema de las aportaciones en especie: "nadie desconoce que dichas aportaciones son en la actualidad uno de los más fáciles expedientes a que acuden los fundadores para defraudar al público y el Ejecutivo piensa que negando temporalmente la negociabilidad de los títulos que amparan dichas aportaciones e imponiendo el deber de pagar la diferencia de valor que aparezca... se limita en mucho el peligro apuntado". Lo criticable es que habiendo conocido el peligro de estas aportaciones y habiéndolas reglamentado cuidadosa y atinadamente, se hayan también acogido las acciones sin valor nominal.

(23) En la práctica mexicana el alcance de las atribuciones que el Juez y el Ministerio Público creen tener respecto al control aludido es en tal forma amplio, que ya se ha propuesto su reglamentación y su limitación. En todo caso, la verificación por dichos funcionarios de la existencia de los requisitos mínimos de los estatutos, es una función tan propia y esencial que no se les podría discutir.

(24) Rodríguez y Rodríguez, *ob. cit.*, vol. I, pág. 427, sostiene con razón que "es requisito para la válida constitución de la sociedad anónima que cuando se aporten bienes se exprese el valor atribuido a éstos y, además, el criterio seguido para determinarlos".

Esto, que nos parece indudable respecto a la suscripción simultánea de las acciones, es evidente en la suscripción sucesiva. En esta última forma de constitución de la sociedad anónima, el artículo 100 atribuye a la Asamblea general constitutiva la facultad de “examinar y en su caso aprobar el avalúo de los bienes distintos de numerario” y los artículos 93 fr. IV, 95 y 96 exigen, y en su caso sancionan, la determinación de dichos bienes y la formalización de las aportaciones respectivas.

Además, para los dos casos de constitución, así como para los casos de suscripción de acciones, se aplican los artículos 141 y 158 fr. I, que fijan reglas encaminadas a verificar la realidad y a establecer un valor efectivo y constante de los bienes que las forman. El artículo 141 establece un régimen de garantía y de control excepcionalmente amplio, al exigir que las acciones pagadas total o parcialmente en especie “deben quedar depositadas en la sociedad durante dos años. Si en este plazo aparece que el valor de los bienes es menor que un veinticinco por ciento del valor por el cual fueron aportados, el accionista está obligado a cubrir la diferencia a la sociedad”. Asimismo, la fr. I del artículo 158 establece la responsabilidad solidaria de los administradores para el caso de que las aportaciones de los socios no correspondieren con los valores que se les fijara.

Por lo que se refiere a la oferta de acciones, la Ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas (25), establece en su artículo 7º que la “Comisión (la Nacional de Valores actualmente) procederá a verificar los datos presentados (tendientes a obtener la autorización de venta de acciones) y a practicar la investigaciones que estime oportunas, y sólo otorgará la autorización cuando se reúnan los siguientes requisitos: ...

“II.—Que la sociedad de que trate admita considerar las aportaciones distintas de numerario al valor que resulte del avalúo que la Comisión mandará practicar, modificando para ellos, cuando sea necesario, su escritura social...”.

Se dirá que esta norma de alcance tan preciso sólo se aplica a las acciones destinadas a ser vendidas al público y no a aquellas ofrecidas en privado. Esto es cierto, pero hay que tener presente que las acciones sin valor nominal miran preferentemente a salvaguardar los

(25) Diario Oficial de 1º de Febrero de 1940. Esta Ley ha sido abrogada, en lo que la contradiga, por el Decreto que creó la Comisión Nacional de Valores. La norma a que nos referimos en el texto (art. 7º, fr. II) no es, según creemos, de las abrogadas.

intereses del público inversionista; (26) o sea de aquellas personas que adquieren acciones en bolsa o que, en todo caso, no están ligadas por vínculos personales con quienes ofrecen en privado las acciones. Es el público, los terceros anónimos e indeterminados a quienes se ofrece en venta las acciones, los que pueden resultar defraudados por la sobrevaloración de las aportaciones en especie (el *watered stock* del Derecho norteamericano) y son ellos, los inversionistas que de ordinario no se interesan en la marcha de la sociedad, los que difícilmente pueden verificar el valor real de las aportaciones que se han hecho; en cambio, si la compraventa de acciones se realiza en círculos limitados, si no hay ofrecimiento al público, será más fácil verificar el valor real de los bienes aportados (27).

Se ha dicho que las acciones sin valor nominal buscan evitar los engaños y los fraudes en que la mención de un precio determinado puede hacer incurrir (28), en cuanto a que el valor literal no coincide casi nunca con el valor efectivo o de mercado que alcanzan las acciones al ser cotizadas, y a la consecuente imposibilidad de reflejar las vicitudes reales de la sociedad. (29)

Quien esto afirme y quienes lo han afirmado desconocen, como bien dice *Ascarelli* (30), la diferencia esencial existente en nuestro Derecho, entre capital y patrimonio, e ignoran que el valor literal o nominal de la acción se refiere y representa una parte del capital, cifra ideal permanente, pero no se refiere ni menos representa una parte

(26) V. *Herrera Reyes, ob. cit.*, pág. 142; *Elena, ob. cit.*, pág. 567; *Robbines, ob. cit.*, pág. 42. Este último autor, en el Prefacio a su obra (pág. VI) afirma que los suscriptores de acciones sin valor nominal, quedan sin ninguna protección efectiva. "A recent case furnishes conclusive proof that, contrary to the general opinion, the present no-par stock laws leave investors without protection against unscrupulous promoters, and that the last legal bar against fraudulent practice has been removed with par value".

(27) Distinta es la objeción que hace *Rodríguez y Rodríguez, ob. cit.*, vol. I, pág. 459, a la Ley de Sociedades de no exigir la entrega de los bienes aportados sino hasta el momento de la firma de la escritura constitutiva. De ser válida la objeción, se aplica tanto a las aportaciones de bienes por medio de acciones con valor nominal, como a dichas aportaciones por medio de acciones sin valor nominal. No es este un problema de valorización de acciones, sino de término de cumplimiento de una obligación.

(28) Así, *Robbines, ob. cit.*, págs. 19 p 119 y sigtes. *Fletcher, ob. cit.*, págs. 50 y sigtes., con la amplia jurisprudencia que cita; *Elena, ob. cit.*, en "Riv. Dir. Comm.", 1928, vol. I, pág. 566; *Onida, Le dimensioni, ob. cit.*, pág. 200; *Herrera Reyes, ob. cit.*, págs. 141 y sigtes.

(29) *Herrera Reyes, ob. cit.*, pág. 142.

(30) *Usos e abusos... cit.*, pág. 17.

del patrimonio, por la sencilla razón de que éste cambia, nace crece o desaparece, sin que las acciones se alteren (31).

En nuestro sistema, sólo al momento de constituirse la sociedad y cuando el precio total de las acciones sea pagado, coinciden el monto del capital con el del patrimonio; de otra manera, el patrimonio, o sea, el conjunto de bienes, derechos, valores, dinero, etc. que adquiera la sociedad en su ejercicio, será mayor o menor al capital, según la suerte venturosa o desgraciada de la empresa. Ahora bien, adquirir una acción en nuestro Derecho, es adquirir un título que representa una cierta fracción del capital y que concede derecho a obtener una prestación aleatoria: el dividendo, o sea, el fruto del capital (32) que ya es parte del patrimonio, pero que, por ser eventual, no debe aparecer en la expresión literal del valor de la acción, ni nadie se puede llamar engañado porque no exista o porque, de existir, aumente el valor real de ella (33).

Pero si el defecto de las acciones sin valor nominal se redujera a esta confusión, el problema no sería tan grave. Se trataría a lo sumo, de un error teórico y técnico, quizá intrascendente, y el cual podría ser ignorado. Pero, el error afecta a las normas que nuestra legislación destina a proteger el capital haciéndolo permanente (arts. 89, 91, 124, 133, 134, etc. L. G. S. M.); afecta también a aquellas que exigen que las acciones tengan un valor igual (art. 112), y que prohíben a la sociedad la emisión de acciones por una suma inferior a su valor nominal (art. 115); afecta a los principios que impiden la transmisión de las acciones no liberadas por simple tradición (art. 117); así como a las reglas que conceden a la sociedad acción contra los socios que no paguen la integridad de su aportación (art. 118); a aquellas que otorgan a los accionistas los llamados "intereses constructivos" (34) (art. 123); y a las que fijan reglas para amortizar solamente las acciones totalmente pagadas (art. 136 fr. II), etc. etc. (35).

(31) No obsta a la afirmación del texto el que las acciones se emitan con prima, la cual, según la opinión preferente, no es parte del capital sino que va a formar un fondo especial de reserva, es decir, va a formar un renglón del patrimonio (V. Rodríguez y Rodríguez, *ob. cit.*, vol. I, pág. 348); porque dicha cantidad adicional o prima no se expresa en el valor nominal de la acción.

(32) V. Messineo, *Manuale di Diritto Civile e Commerciale*, 7a. ed. Giuffrè, Milán, 1947, vol. III, pág. 147.

(33) V. Onida, *Le dimensioni...*, *cit.*, pág. 200

(34) Sobre ellos, vid. Rodríguez y Rodríguez, *cit.*, vol. I, pág. 343, con la atinada crítica que dirige a las acciones que los conceden.

(35) Otras normas que resultarían modificadas por las acciones sin valor nominal, son las siguientes de la L. G. S. M., art. 128 fr. II que se refiere al registro de las acciones nominativas, en cuanto requiere la indicación de las exhibiciones que se efectúen, por la dificultad de precisar éstas en las mencionadas

En efecto, y concretando nuestro análisis a algunas de las disposiciones que juzgamos como principales en materia de sociedad anónima, ¿Cómo otorgar protección al capital social cuando éste queda sujeto a las alternativas del valor que tengan las acciones en el mercado? ¿Cómo otorgarles igual valor, y, consecuentemente, reconocer los mismos derechos a sus tenedores, cuando el precio a que se cotizan las acciones en el mercado es esencialmente variable y cambia de un día para otro, cuando no de una hora a otra? (36).

Es cierto que las acciones sin valor nominal no expresan en su texto una cifra correspondiente del capital, sino sólo una parte alícuota de éste, que se determina en el momento de conocerse su cuantía (37). Sin embargo, estas acciones tienen un precio, valen algo. (38). ¿Quién les fija su valor no nominal? En la práctica norteamericana hay tres sistemas para la valuación de éstas acciones: o el precio se lo fijan los fundadores, o la sociedad misma ya existente (Asamblea de socios, Consejo de Administración), o se deja a las alternativas del mercado bursátil (39). En los dos primeros casos, todos los defectos que pudieran tener las acciones que expresan en su texto un valor nominal, se repiten y además se priva a los títulos de un dato objetivo para quedar expuesto a la prudencia o imprudencia de los fundadores o del órgano que les fija un precio (40), en el segundo caso, el más fre-

acciones; art. 136, que se refiere a amortización de acciones "íntegramente pagadas", por la dificultad de hacer esta determinación (v. sobre todo, lo preceptuado en la fr. V.); art. 141, en su segunda parte, porque, ¿Cómo averiguar si los bienes aportados son menores en un 25% del valor señalado al momento de la aportación?; art. 172, por cuanto, en una sociedad con acciones sin valor nominal, es difícil averiguar la parte no exhibida de capital; art. 247 fr. I en cuanto es imposible determinar "la parte que a cada socio corresponde en el haber social"; etc., etc.

(36) V. Messineo, *ob. cit.*, vol. III, pág. 129. Esta crítica se ha hecho también en el Derecho norteamericano; así, Robbins, *ob. cit.*, pág. 15, dice: "The most important and difficult problem concerning no-par stocks have been issued...".

(37) Ballantine, *ob. cit.*, pág. 478 y Robbins, *ob. cit.*, pág. 25 quien afirma que en ausencia de disposición estatutaria, sólo el tribunal ante el que se plantea el problema podrá determinar cual es el "stated capital" de una sociedad que opere con acciones sin valor nominal. Para determinar el valor real de las "no-par value shares", Fletcher, *ob. cit.*, pág. 645: "the true value of a share of no par value stock is determined by dividing the total net assets of the corporations by the number of shares outstanding".

(38) Véase Ballantine, *ob. cit.*, pág. 816.

(39) En los dos primeros casos se habla de "Stated value no-par stock" y de "true no par stock" en el segundo. Respecto a esta distinción véanse Robbins, *ob. cit.*, págs. 22 y sigtes. Ballantine, *ob. cit.* pág. 473; Onida I *Finanziamenti cit.*, pág. 67 y Gasperoni, *Le azioni di società*, Cedam, Padua, 1942, pág. 49.

(40) Cook, citado por Fletcher, *ob. cit.*, pág. 643, dice: "In the hands of reliable men it may be all right (la emisión de acciones sin valor nominal) but not needed; in the hands of unreliable men it is all wrong". Opinión suma-

cuenta y el más lógico, las acciones no serán de igual valor y si conceden los mismos derechos a sus tenedores, ello es injusto; en cambio, sin no conceden los mismos derechos, violan el principio básico de paridad de tratamiento a los accionistas (41).

Las acciones sin valor nominal colocan en entredicho, igualmente, las normas de los artículos 112 y 115. En efecto, el principio implícito en dichas acciones es que ellas tengan o puedan tener un valor desigual (42), porque si las acciones sin valor nominal que se emitan debieran tener siempre un mismo valor real, desaparecería la razón de su existencia y subsistirían los peligros aducidos de engaños y fraudes. Podría replicarse que las mencionadas acciones tendrían un valor igual al momento de ser emitidas por los fundadores, aunque posteriormente aumente o disminuya dicho valor, como consecuencia de las operaciones de la sociedad.

Sin embargo, la redacción del artículo 112 ("las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos") no admite la posibilidad de cambios subsecuentes del valor de la acción. Es evidente que el valor real de las acciones cambia; ésto se debe a que el patrimonio, no el capital, es el que se modifica, cuando menos en nuestro sistema, la acción representa al capital, no al patrimonio; (43). Si de lo que se trata, como parece, es de cambiar la naturaleza de la acción, a más de incurrir en los defectos que venimos señalando, se plantearía una modificación tan radical en el régimen de la sociedad anónima misma, que sería hora de que se iniciara la reglamentación adecuada.

También el artículo 115 se reduce a una norma abstracta sin posibilidades reales de aplicación y, sobre todo, sin probabilidades de sancionar su violación. Supóngase que una sociedad anónima en funciones (este es el supuesto de la norma) lanza al mercado, para efectos de cubrir su capital autorizado, pero aún no suscrito, 100 acciones de tesorería que conserva de las 200 originalmente emitidas. Si estas acciones de tesorería tuvieran expresado un valor, éste tendría que ser el mismo —ni mayor ni menor— que el de las 100 acciones ya sus-

mente interesante en cuanto su autor y este estudio son muy citados en la doctrina del País vecino.

(41) V. Messineo, *ob. cit.*, vol. III, págs. 126 y sigtes.

(42) V., por ejemplo, Robbins, *ob. cit.*, pág. 50.

(43) A pesar de que, como, ya dijimos, no se distingue entre capital y patrimonio en el Derecho anglosajón, Fré, *ob. cit.*, pág. 352, sostiene que es difícil en las acciones sin valor nominal distinguir si las aportaciones corresponden al capital (**Capital stock**) o a aquella parte del capital formada en exceso (**paid in surplus**) por los accionistas y distribuida como dividendo. Otro huella de distinción, en Ballantine, *ob. cit.*, pág. 479.

critas; pero en nuestro ejemplo se trata de acciones sin valor nominal, ¿Cómo hacer coincidir el valor de emisión de estas acciones con su valor nominal, o sea, con el valor de emisión de las anteriores? Si se les fija un valor cualquiera, que, sin embargo, no se expresa en el texto, se está acudiendo a un artificio contrario a la íntima esencia de las acciones sin valor nominal las cuales suponen, precisamente, que el valor de las acciones esté determinado por el precio real que ellas tengan y no por el que les fije la sociedad. Además, repetimos, ¿cuál es la utilidad de omitir la mención del valor en el texto para ser fijado, sin dejar huella, por la sociedad?. Contrariamente, si no se les fija un valor ¿Cómo impedir que las nuevas acciones se emitan (y se suscriban que equivale a lo mismo) a un precio menor al de las acciones originales?.

Se dirá que las acciones que estudiamos, por su naturaleza misma, derogan estas normas. Si así fuere, habría que decirlo y habría, sobre todo, que reglamentar minuciosamente los nuevos títulos, que se introdujeran —según dice candorosamente la Exposición de Motivos— sin provocar ninguna otra modificación en la sociedad anónima.

La finalidad que se busca a través de las acciones sin valor nominal, consistente en impedir los fraudes y engaños relativos al valor real de dichos títulos, no solamente no se consigue sino que incluso, como dice Rodríguez y Rodríguez (44), será más fácil sorprender al inversionista ingenuo a través de las múltiples maniobras de la sociedad y de las agentes a quienes se acuda para la colocación de los títulos. Creemos por último, que una reglamentación cuidadosa y en detalle de las acciones que estudiamos, dificultaría su circulación y desvirtuaría por lo mismo su objeto. (45)

Lo dispuesto en el artículo 117 pfo. 1º L. G. S. M., referente a considerar como nominativos, y por tanto, a impedir la trasmisión por la sola tradición, a las acciones que no estén íntegramente pagadas, así como la norma de la fr. II del artículo 136 que sólo permite la amortización de las acciones íntegramente pagadas, serían de difícil aplicación y de más difícil control en las acciones sin valor nominal. Respecto a éstas, sólo cuando la enajenación se realizara con intervención de los órganos sociales y no mediante corredor y en bolsa (supuesto mucho más frecuente), sería posible determinar si estaban o no inte-

(44) Ob. cit., I, pág. 342, V. también Robbins, ob. cit., págs. 89 y sigtes.

(45) Elena, ob. cit., pág. 568: "los controles y los límites podrían también eliminar las pocas ventajas que la institución presenta".

gramente pagadas para que se consideraran como nominativas y para exigir en su transmisión el endoso y la anotación en los registros de la sociedad. Además, el principio aludido del art. 117, contraría la naturalza de las acciones sin valor nominal, en cuanto éstas (a más de las seguridades hipotéticas que dicen tener) deben ser de tan fácil circulación en las operaciones bursátiles, que cualquier requisito formal que se exija para su cesión impedirá o dificultará su negociación; sería ésta otra norma que habría que modificar al aplicarse a las acciones sin valor nominal.

Ballantine, en el Derecho norteamericano, reproduce la opinión de que mediante las "no par value shares" es posible librar a los accionistas de las responsabilidades del "Watered Stock", o sea, del capital ficticio con que opera la empresa, formado mediante sobrevaloraciones de las aportaciones en especie (46). Esta afirmación es cierta, pero también es cierto que la responsabilidad efectiva de los accionistas respecto a la aportación, puede desaparecer del todo, en cuanto el precio al que adquieran las acciones sea un precio tan ínfimo que en realidad no se obliguen a aportar nada (47). En el Derecho norteamericano mismo se ha señalado este inconveniente (48) y conste que en él podría pensarse que la exigencia de una "consideration" (49) y de otros controles dictados para la adquisición de las acciones, podrían frenar la adquisición gratuita o a precio vil (50).

En cuanto a la afirmación de Robbins (51) de que las acciones sin valor nominal facilitan el reparto de dividendos, si tiene algún va-

(46) Ballantine, *ob. cit.*, pág. 474. V. también Fletcher, *ob. cit.*, vol. II, pág. 641.

(47) Y, en consecuencia, a hacer nugatoria la disposición del art. 118 L. G. S. M.

(48) Véanse, Ballantine, *ob. cit.*, pág. 817; Bombright, cit. por Elena, (*ob. cit.*, pág. 566); Fletcher, *ob. cit.*, págs. 50 y 641: "it would not be a serious exaggeration to say that shareholders' liability has disappeared and that the outstanding feature of corporations has now become not limited liability but not liability."

(49) En realidad, la "consideration" no pasa de ser actualmente, en el Derecho anglosajón, una formalidad carente de contenido. La jurisprudencia norteamericana citada por Fletcher, (*ob. cit.*, pág. 647), admite que se pueda fijar como "consideration" una suma infinitesimal. He aquí lo que se sostiene en la sentencia *Bodell vs. General Gas and Electric Corp.*: "not more than a hundred shares of stock having a part of a hundred dollars can be issued for 10,000 dls. worth of consideration. But for the same amount of consideration any number of no-par value shares may be issued. So far as the amount of the consideration is concerned it may be run out to any infinitesimal sum under each no-par share."

(50) Entre dichos controles está la llamada "trust fund doctrine" para exigir responsabilidades a los administradores (Fletcher, *ob. cit.*, págs. 50 y 643) y el "deber fiduciario" de los administradores de exigir en las acciones un "reasonable price" (V. Ballantine, *ob. cit.*, pág. 475 y Robbins, *ob. cit.*, pág. 12):

(51) *Ob. cit.*, pág. 45 y Elena, *ob. cit.*, pág. 567.

lor es en relación al sistema anglosajón, que parece no prohibir el reparto de utilidades cuando éste afecte al capital (52), pero de ninguna manera en nuestro Derecho y en nuestro sistema en que rige como absoluto e inderogable el principio de que las utilidades constituyen un fruto del capital y, respetando éste, se reparten cuando el balance anual efectivamente las arroje (art. 18). (53)

Para terminar el análisis crítico de las acciones sin valor nominal, sólo nos resta referirnos a las infracciones que estas acciones originan en relación a la naturaleza teórica y dogmática de las acciones, en general, como títulos-valor (54). Creemos que tres de las notas propias de las acciones se modificarían o desaparecerían del todo: su literalidad; el de ser documentos representativos del capital; y el carácter de títulos causales, vinculados íntima o inseparablemente al contrato social.

Hemos ya hablado algo de la literalidad y de la incorporación de una fracción del capital, en la acción. En realidad, y como bien sostiene Gasperoni (55), el concepto de literalidad referido a las acciones juega un papel muy limitado, ya que las múltiples modificaciones que al texto de tales documentos puede imprimir la asamblea de los socios, hacen que la letra de los títulos sea secundaria y la literalidad se dé en forma muy restringida (56). No obstante, es evidente que si los accionistas no modifican el contrato social o texto de la acción, esta vale por la que está escrito.

Ahora bien, si con apoyo en la fracción IV del art. 125 (L. G. S. M.), se prescinde en el texto de la acción sin valor nominal de la referencia al monto del capital de la compañía y al valor de cada acción, no es posible, ni siquiera en forma atenuada, pretender que el "contenido del título o tenor de la escritura sea decisivo respecto a la existencia, calidad y modalidades del derecho mencionado en el documento (derecho cartular) y que ninguna circunstancia no reconocible a través del mismo documento, o no inferida expresamente. . . . pue-

(52) V., sin embargo, Elena, *ob. cit.*, pág. 567.

(53) Entre nosotros, véase Rodríguez y Rodríguez, *ob. cit.*, vol. I, pág. 475. Para el Derecho extranjero, Messineo, *ob. cit.*, vol. III, págs. 146 y sigtes. Elena, *ob. cit.*, pág. 569, dice: "la ventaja relativa a la distribución de dividendos presenta. . . tantos y tales peligros que es necesaria una gran audacia para no tenerlos en cuenta".

(54) En Derecho anglosajón, cuando menos las acciones nominativas no son títulos-valor. Véanse, Ascarelli, *ob. cit.*, pág. 8 y Gasperoni, *ob. cit.*, pág. 70, para el Derecho inglés.

(55) *Ob. cit.*, págs. 74 y sigtes. con las críticas a la opinión de Messineo que niega carácter literal a las acciones.

(56) Se habla de títulos incompletos. V. Gasperoni, *ob. cit.*, pág. 82.

da ser hecha valer en relación al ejercicio del derecho cartular del suscriptor o del portador del título" (57).

Por la que se refiere al problema de la incorporación, ya dijimos que en nuestro sistema la acción representa el capital e incorpora —entre otros derechos— una fracción de éste. Sólo en cuanto la acción represente capital e incorpore una fracción de él, se dan las características de este títulovalor y se otorgan a su legítimo adquirente los derechos relativos. Sin embargo, ya hemos dicho y demostrado que las acciones sin valor nominal —con los múltiples precios que adquieren y con la coincidencia del valor pagado con su valor real— no representan al capital sino al patrimonio, y no son fracción de aquél sino parte alicuota de éste (58).

Finalmente, en nuestra opinión el carácter de documento causal que tiene la acción en general, cambia al referirse a las acciones sin valor nominal por el hecho de que se duplica la relación subyacente inmediata (59). En lugar de ser sólo el contrato social la causa del título, como sucede en la acción ordinaria, será también el convenio entre el suscriptor y el enajenante de la acción, ya que en tal convenio se fijará el valor de adquisición y los términos de aquél podrán ser invocados contra cualquiera que pretendiera exigir una mayor aportación del accionista.

En conclusión, sostenemos que las acciones sin valor nominal introducidas entre nosotros por influencia del Derecho norteamericano (60), no tienen cabida en nuestro sistema y no han encontrado arrai-

(57) El anterior es el concepto de literalidad dado por Gasperoni, *ob. cit.*, pág. 74.

(58) En parecido orden de ideas, cabría también negar el carácter de título de participación a la acción sin valor nominal, en cuanto no "certifica la situación jurídica de quien participa en una forma de colectividad elevada a persona jurídica", y tampoco "expresa la medida de esta participación". V. Gasperoni, *ob. cit.*, pág. 65.

(59) V., en forma parecida, lo que dice Ballantine (*ob. cit.*, págs. 816 y sigtes.), para el Derecho norteamericano.

(60) En opinión de Fausto R. Miranda, *ob. cit.*, págs. 7 y sigtes., existe un antecedente histórico mexicano de estas acciones en la Ley Minera de 1884 que en el artículo 160 expresaba: "En las sociedades mineras sólo serán responsables los socios hasta el importe o valor de sus acciones, deducido lo que en cuenta de él hubieran ya exhibido para la explotación, si al constituirse la **Compañía se les ha fijado un valor determinado**; en caso contrario, no responden a las obligaciones contraídas por la sociedad sino con el valor nominal de la mina o negociación, comprendiéndose cuanto pertenezca a ella" (**Código de Minería**, Ed. Ch. Bouret, México, 1891). Esta disposición, a mi juicio, no quiso modificar el régimen normal y universal de la acción, sólo estableció —como dice la Exposición de Motivos de la Ley— un principio de limitación de responsabilidad. Por lo demás, no hay prueba alguna de que semejantes acciones sin valor se hubieran practicado en México; la misma exposición de Motivos de la Ley de Sociedades vigente, habla de las

go, pese a que algunas sociedades de importancia ya las han emitido (61). No otorgan garantías suficientes ni protección a la sociedad que las emite, a los accionistas que las suscriben y, sobre todo, a los terceros que contratan con la sociedad, cuyos intereses, más que los de ésta y los de los socios mismos, son dignos de una protección adecuada. Estas acciones son, quizás, explicables y justificables en el Derecho norteamericano en el que la realidad del capital y la de las aportaciones no tiene una reglamentación conveniente de defensa y salvaguarda, pero no se justifican entre nosotros.

Por estas consideraciones es de alabarse que el Proyecto de Código de Comercio elaborado recientemente por la Secretaría de Economía, no permita la emisión de las acciones sin valor nominal.

Jorge BARRERA GRAF

**Investigador del Instituto de Derecho Comparado de México
y Director del Seminario de Derecho Mercantil de la Escuela
Nal. de Jurisprudencia.**

acciones sin valor nominal como una nueva experiencia que se introducía en nuestro País. En la adopción de estos títulos, como en algunas otras instituciones, nuestra Ley de Sociedades se basó en el Derecho norteamericano.

(61) Mantilla Molina, *ob. cit.*, pág., 322 y Rodríguez y Rodríguez, *ob. cit.*, I, pág. 341 afirman que estas acciones son usadas por sociedades organizadas en Monterrey. También en la Capital de la República, por lo que sabemos, comienzan a introducirse.