

## **LA NOMINATIVIDAD DE LOS TITULOS DE CREDITO**

**Por: Jesús BUGEDA LANZAS**

## INTRODUCCIÓN

La circulación de los títulos de crédito emitidos en serie ha sido profundamente modificada en México, pues su transferencia por la simple entrega ya no es posible hoy en día.

Los bonos de fundador y los certificados de depósito deben emitirse forzosamente a nombre de persona determinada a partir del día 1º de enero de 1982, alcanzando tal mandato a las acciones y obligaciones sociales desde el 1º de abril de dicho año, siempre que el acuerdo respectivo se hubiere adoptado por asamblea general de accionistas antes del 10 de diciembre de 1982.<sup>1</sup>

Los derechos incorporados a las acciones, los bonos de fundador, las obligaciones sociales, los certificados de depósito y los certificados de participación emitidos al portador, no pueden ejercitarse después del 1º de enero de 1985, ni seguir circulando por la tradición de los mismos, debiendo convertirse necesariamente en títulos nominativos.<sup>2</sup>

## PRIMERA PARTE

### NOMINATIVIZACION OBLIGATORIA

La Iniciativa del Ejecutivo Federal de 10 de diciembre de 1982 sobre el Decreto que Establece, Reforma y Adiciona Diversas Disposicio-

---

<sup>1</sup> Decreto que establece, reforma y adiciona diversas disposiciones de carácter mercantil, de 22 de diciembre de 1982, publicado en el *Diario Oficial* de la Federación correspondiente al día 30 de dicho mes y año, en particular al Artículo Cuarto Transitorio.

<sup>2</sup> Según la prórroga dispuesta en el Artículo vigésimo de la Ley que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones fiscales y que modifica decreto de carácter mercantil, dictada el 29 de diciembre de 1984 y publicada en el *Diario Oficial* de la Federación, núm. 44, tomo CCCLXXI, Segunda sección, del día 30 de diciembre de dicho mes y año.

nes de Carácter Mercantil (en lo sucesivo designado como el primer decreto modificatorio), dirigida a los C.C. Secretarios de la H. Cámara de Diputados,<sup>3</sup> justifica la restricción de que los títulos valor circulen en forma nominativa, en lo dispuesto por el Artículo 27 Constitucional que autoriza imponer a la propiedad privada las modalidades que dicte el interés público, reservándose tal derecho a la Nación "...teniendo conocimiento pleno de los propietarios de las negociaciones que realizan la actividad productiva del país, por lo que, resulta de importancia fundamental obligar a que las acciones, los bonos de fundador, las obligaciones... certificados de depósito y los certificados de participación se expidan en forma nominativa".<sup>4</sup>

La propia Iniciativa prevé la conversión obligatoria de los títulos al portador en títulos nominativos, según el régimen transitorio que se incluye en el Artículo Cuarto de tales disposiciones.<sup>5</sup>

Además de la razón expuesta, se incluye otro motivo, transcribiendo las palabras del Ejecutivo Federal sobre el particular: "Por otra parte se considera a la supresión del anonimato de las acciones, los bonos de fundador, las obligaciones, los certificados de depósito y los certificados de participación, como una medida necesaria para lograr de forma más eficiente la justicia, ya que tal medida permite a la administración pública conocer los ingresos que realmente perciben sus titulares y de esta forma se puede determinar su capacidad económica y cuantificar la contribución que deben hacer al Estado en los términos que señala el Artículo 31, fracción IV, de nuestra Constitución Política".<sup>6</sup> O sea, la lla-

---

<sup>3</sup> El texto puede consultarse en: De la Madrid Hurtado, Lic. Miguel, *El marco legislativo para el cambio*, diciembre de 1982, México, D. F., mayo de 1983, Tomo IV, Apartado XIV, ordinal 1, págs. 659 y ss.

<sup>4</sup> Iniciativa del Ejecutivo Federal, ob. cit., 2º párrafo. En el texto se alude de manera expresa a las obligaciones sociales que se destinen a circular fuera del país, pues en tal caso pueden continuar haciéndolo por mera tradición.

<sup>5</sup> El Artículo cuarto transitorio del proyecto de Decreto, que fue aprobado por el Congreso, se modificó posteriormente tal como se precisa en la nota núm. 2. El texto de la Iniciativa sobre el particular es el siguiente: "Asimismo, también por motivos que dicta el interés público y con apego estricto a lo establecido por la Constitución Política, se busca convertir a nominativas los títulos valor que se hayan emitido al portador antes de la fecha de entrada en vigor del Decreto cuya Iniciativa presentó, salvaguardando plenamente la propiedad de dichos títulos y permitiendo a sus titulares el ejercicio de los derechos derivados de los mismos". Tercer párrafo, primera parte de la Iniciativa.

<sup>6</sup> Iniciativa del Ejecutivo Federal, de 10 de diciembre de 1982, Cuatro párrafo: véase: *El marco... ob. cit.*, tomo IV, pág. 659.

mada transparencia fiscal, que es presupuesto de la actividad recaudatoria hoy en día.

Insiste sobre tal asunto, el Dictamen de las Comisiones Unidas de Hacienda y Crédito Público y de Comercio de la Cámara de Diputados cuando considera superado el anonimato de los títulos de crédito, culminando el proyecto de Decreto una trayectoria iniciada por los distintos Gobiernos de la Revolución para preservar determinadas áreas de la actividad económica a la participación nacional, así como la evolución misma de las necesidades de los propios empresarios,<sup>7</sup> pero sobre todo cuando declara a la letra que: “Es de indiscutible interés público y es exigencia constitucional, que en el momento presente se extinga el limitado anonimato existente, puesto que la nominatividad de las acciones y títulos mercantiles permite la transparencia de los ingresos personales, que haga plenamente vigente el mandato constitucional contenido en el Artículo 31, en el sentido de que los mexicanos contribuyan proporcional y equitativamente para satisfacer los gastos públicos”.<sup>8</sup>

Estas ideas se repiten en el Dictamen de las Comisiones Unidas Segunda de Comercio Interior y Segunda de Crédito, Moneda e Instituciones de Crédito de la Cámara de Senadores, pues además de considerar que la Minuta Proyecto de Decreto tiene el propósito fundamental de limitar la ley de circulación de determinados títulos de crédito, estableciendo la nominatividad obligatoria, pero sin afectar a las normas relativas a su naturaleza y consecuencias jurídicas que se refieren a los demás actos, tanto de las sociedades emisoras como de los títulos mismos,<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> El Dictamen citado expresa textualmente: “Los Gobiernos de la Revolución, conforme el interés nacional lo ha venido exigiendo, ha eliminado el anonimato de algunas áreas prioritarias de la actividad económica, y ha introducido la nominatividad para asegurar que la propiedad privada tenga las modalidades que dicte el interés público”. “Por otra parte, la dinámica misma de los negocios privados en México, ha reducido considerablemente el anonimato de ciertos títulos valor, pues los propios interesados han optado por las acciones y títulos nominativos, con el propósito de evitar los inconvenientes de muy diversas naturaleza que presenta el anonimato”. (Cuarto y quinto párrafo.) Véase: *El marco. . . , ob. cit.*, volumen IV, pág. 669.

<sup>8</sup> Dictamen de las Comisiones Unidas de Hacienda y Crédito Público y de Comercio de la Cámara de Diputados de 17 de diciembre de 1982, Sexto párrafo.

<sup>9</sup> Dictamen de las Comisiones Unidas Segunda de Comercio Interior y Segunda de Crédito, Moneda e Instituciones de Crédito de la Cámara de Senadores, de 21 de diciembre de 1982, párrafo segundo, manifestando en el párrafo siguiente que: “En efecto, la reforma contenida en la Minuta a los diversos Artículos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y de la Ley General de Sociedades Mercantiles se refiere concretamente a la obligación de que los títulos de crédito se emitan siempre nominativamente y por ende excluir de la reglamentación legal la existencia de títulos al portador, espe-

para concluir que: “Además, las Comisiones Unidas que suscriben consideran que las reformas propuestas evitarán que con el anonimato tales títulos de crédito, tan importantes en la vida económica contemporánea, sean utilizados como instrumentos para la evasión fiscal, para encubrir el enriquecimiento ilegítimo, la división simulada e ilegal de la propiedad y otras formas de corrupción que tanto afectan a nuestra sociedad. Consecuentemente la reforma materia de la Minuta que se analiza satisface y es congruente con el principio rector de la renovación moral de la sociedad que el Presidente de la República se ha comprometido en realizar y que implica el que todos los mexicanos contribuyan proporcional y equitativamente para satisfacer el gasto público y las necesidades sociales y que cualquier forma de apropiación de los bienes que genera la sociedad en su conjunto tenga la limpieza y transparencia que reclama el interés público. Se reafirma, asimismo, el principio constitucional que asigna una función social a todo tipo de propiedad”.

Aunque son varias las razones que fundamentan la eliminación de los títulos al portador, casi todos los argumentos esgrimidos con motivo de la nueva legislación mexicana se centran en torno a los aspectos fiscales que tal reforma entraña. Tan es así que al discrepar de la ponencia sustentada en la Iniciativa de ley que comentamos, uno de los Partidos de oposición, aduciendo que al prohibirse el anonimato se perjudicaría el mercado de las acciones, tanto el bursátil como el abierto o libre,<sup>10</sup> por lo cual se proponía sustituir el primer decreto modificatorio

---

cíficamente las acciones, bonos de fundador, obligaciones, certificados de depósito y certificados de participación. De tal manera que, respecto de estos títulos, se elimina igualmente la posibilidad de que puedan ser emitidos o endosados de manera distinta a aquella que sea en favor de persona determinada”. (*El marco. . ., ob. cit.*, volumen IV, pág. 699.)

<sup>10</sup> El Partido Demócrata Mexicano (PDM) por conducto de su portavoz el C. Diputado Davir Orozco Romo expresó el punto de vista indicando, añadiendo: que debemos tener conciencia que las empresas en la actualidad, tienen grandes dificultades para conseguir créditos; que estos créditos son a altos intereses que si bien están, pueden estar bajo la tasa inflacionaria, de todas maneras lograrlos en utilidades es difícil. Y que un medio complementario de financiamiento, es la colocación de acciones entre el público; un medio que desgraciadamente los empresarios no han sabido todavía utilizar, es un grupo reducido, hay una oferta reducida de acciones y una demanda reducida, son pocos los inversionistas y son pocos los oferentes y éste es un instrumento, la venta de acciones tanto en el mercado cerrado de la bolsa como el abierto para democratizar el capital y hacerlo extenso a grandes capas de la población como sucede en Estados Unidos y en los países de Europa Occidental. El prohibir el anonimato de las acciones va a repercutir en el sentido, para no darle dimensiones catastróficas, de que va a ser un obstáculo más para que las empresas se puedan financiar por medio de este instrumen-

por una simple declaración relativa al tenedor del título al portador.<sup>11</sup> Es decir que, partiendo del supuesto de que el motivo básico de la reforma consiste en la transparencia de los ingresos de los contribuyentes, la discrepancia se resolvía en una cuestión metodológica.

Consideramos conveniente hojear los ordenamientos jurídicos de otros países, para darnos cuenta que el anonimato ha decaído en muchos lugares, no utilizándose en aquellos que se distinguen por grandes mercados de capitales.<sup>12</sup>

1. *Reseña de Derecho Comparado Americano*: Para facilitar el examen de las naciones que más nos interesan sobre su actitud acerca de la circulación de las acciones y la posibilidad de admitir su transferen-

---

to, un obstáculo más, ya de por sí la bolsa de valores está decaída por la crisis económica, porque las empresas no obtienen suficientes resultados y la adquisición de los títulos que lo representan, no representan un atractivo suficiente. A esto se añade la nueva tributación, las nuevas cargas tributarias que acosan a la empresa y que disminuirán sus rendimientos y sus atractivos. Entonces el presentar un nuevo obstáculo como puede ser que para vender una acción, como se debe hacer las nominativas, se tenga que firmar el endoso e inscribir en el registro del emisor, es un obstáculo extra sobre todo en idiosincracia del pueblo mexicano en que tales hechos desaniman, desalientan el realizar una futura operación. Es llover sobre mojado, es la gota que derrama el vaso y así lo han expresado los que están en el negocio de la bolsa, no es un invento mío, que ven en esta institución un obstáculo para el desarrollo de este mercado de valores y anticipan su próximo derrumbamiento o bien que siga en el estado vegetal y embrionario en que se encuentra. (Diario de Debates de la Cámara de Diputados.) (Véase el texto completo de las intervenciones en *El marco...*, *ob. cit.*, volumen IV, págs. 680 y 681.)

<sup>11</sup> El texto de la ponencia dice: "Partido Demócrata Mexicano, Comité Nacional. Señor Presidente: Vengo a solicitar se ponga a consideración de la Asamblea las siguientes modificaciones al Proyecto de Decreto: Primero.—Que se rechacen las reformas propuestas en la Iniciativa y recogidas en el dictamen y que en su lugar se agregue el siguiente texto, como adición a los Artículos 209, 228, 1º, 232, 127 de la Ley General de Títulos de Operaciones y Crédito, y los Artículos 108 y 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles: Cuando se ejerzan derechos patrimoniales derivados de títulos al portador, el tenedor además de entregar el título o el cupón, deberá extender recibo con su nombre y domicilio. La Sociedad corroborará la identidad del tenedor y será solidariamente responsable para los efectos fiscales de la falta de cumplimiento de esta obligación. México, D. F., a 18 de diciembre de 1982. Firma el señor diputado David Orozco Romo. (Diario de Debates de la Cámara de Diputados: *El marco...* *ob. cit.*, volumen IV, pág. 683.)

<sup>12</sup> Así lo reconoce el Dictamen de las Comisiones Unidas de Hacienda y Crédito Público y de Comercio de la Cámara de Diputados, de 17 de diciembre de 1982, en su primera Consideración: "El anonimato mercantil surge como respuesta a necesidades económicas de la edad media y se perfecciona para satisfacer requerimientos de los inicios de la edad moderna, por lo que durante el presente siglo ha venido siendo eliminado en algunas áreas de la vida económica y, en algunos países, ya lo ha sido totalmente".

cia por simple entrega del título, las agruparemos según las respectivas áreas geográficas, limitándonos al continente americano.<sup>13</sup>

a) *América del Norte*: Expondremos la posición correspondiente al Canadá y a los Estados Unidos de América.<sup>14</sup>

i) *Canadá*:<sup>15</sup> La estructura federal de la organización política canadiense, divide la jurisdicción sobre las sociedades en dos competencias concurrentes: la federal de una parte, y la provincial de otra. Giguere define simplemente la delimitación de las respectivas esferas de facultades y poderes, considerando que al Gobierno Federal corresponde incorporar toda clase de sociedades comerciales con asuntos o negocios en todo el Canadá, mientras que a los Gobiernos Provinciales toda tratar lo relativo a compañías con "Objetos provinciales" ("Objets provinciaux"), que limitan sus actividades al territorio de la provincia de incorporación.<sup>16</sup>

Se acepta por la ley federal que las acciones sean nominativas o al portador. En el primer caso son transferibles por endoso y el registro obligatorio del nombre del cesionario.<sup>17</sup> En la segunda hipótesis, basta la simple entrega del título al cesionario, "...pero los tenedores de las acciones al portador, aunque puedan ser considerados como accionistas sin limitaciones o para fines determinados, no pueden, en su calidad de tales, ser elegidos administradores".<sup>18</sup>

ii) *Estados Unidos de América*: La estructura de organización federal es aún más fuerte que en el Canadá, siendo de la competencia de cada uno de los cincuenta Estados de la Unión, así como del Distrito de Columbia y el Estado Libre Asociado de Puerto Rico (The Commonwealth of Puerto Rico) la regulación de las compañías comerciales ("Bu-

---

<sup>13</sup> Nos limitaremos al análisis de las acciones nominativas, y a la orden y al portador, por ser el supuesto más importante y generalizado, siendo, por lo común, aplicables a otros títulos valores los razonamientos que se reseñarán con respecto a aquellos.

<sup>14</sup> Como es lógico, no incluimos a México dentro de la reseña de derecho comparado, por referirse a este país el resto del presente ensayo.

<sup>15</sup> Pueden consultarse: Fraser and Stewart, *Company Law of Canada*, Toronto, 1962; Mitchell, *Canadian Commercial Corporation*, Montreal, 1961; Wegenast, *The Law of Canadian Companies*, 1931; L. C. Carroll, *Commercial Law of Quebec*, Toronto, 1947; Wilson et Lafleur, *Lois Des Compagnies de Quebec*, Montreal, 1946.

<sup>16</sup> Véase: Giguere, Marc, *Canada* (Enquete Comparative sur les Societes par Actions; Kluwer, The Netherlands, 1974.

<sup>17</sup> Artículo 36 de la Ley Federal y Artículo 68 de la Ley de la Provincia de Quebec.

<sup>18</sup> F. Solá Cañizares, *Tratado de sociedades por acciones en el derecho comparado*, Buenos Aires, 1957, volumen I, págs. 155 y 156, aplica el Artículo 35, núm. 4 de la Ley Federal.

sines Corporations”),<sup>19</sup> complementándose tales regulaciones en las leyes estatales sobre Títulos Valores.<sup>20</sup> En los aspectos federales que puedan plantear la actividad de las compañías, existe una legislación bastante amplia de esa índole, que es aplicable en las comercializaciones de valores interestatales o públicas, así como en las transacciones en bolsa y otras cuestiones de naturaleza similar (quiebras, inversiones, empresas medianas y pequeñas).<sup>21</sup>

La variación de reglamentaciones ha tratado de superarse; incorporando, al propio tiempo, las nuevas modalidades de las compañías norteamericanas, habiéndose redactado por la Asociación de Abogados de los Estados Unidos (Committee on Corporation Laws of the American Bar Association) un proyecto modelo de ley, (Model Business Corporation Act).

La transferencia de los valores (securities) emitidos por las sociedades, incluyendo en los mismos a las acciones de capital, se regulan por el artículo 8 del Código Comercial Uniforme (Uniform Commercial

---

<sup>19</sup> Las leyes estatales sobre Compañías tienen varias denominaciones. Así tenemos *Business Corporation Acts*: Alabama, Alaska, Arkansas, District of Columbia, Georgia, Idaho, Illinois, Iowa, Louisiana, Minnesota, Mississippi, Montana, Nebraska, New Jersey, New México, New York, North Carolina, North Dakota, Oklahoma, Oregon, Pennsylvania, Rhode Island, South Carolina, South Dakota, Texas, Utah, Washington, Wisconsin y Wyoming; *General Corporation Acts*: Arizona, California, Delaware, Florida, Hawaii, Indiana, Kansas, Kentucky, Maine, Maryland, Massachusetts, Michigan, Nevada, New Hampshire, Ohio, Puerto Rico, Tennessee, Vermont y West Virginia. Missouri lo califica como *General and Business General Corporation Act*. Otros nombres son *Colorado Corporation Act* y *Stock Corporation Acts*: Connecticut y Virginia.

<sup>20</sup> Se designan como *Securities Acts* (Leyes sobre Valores), las leyes de los siguientes Estados: Alabama, Alaska, Arizona, Connecticut, District of Columbia, Georgia, Illinois, Indiana, Iowa, Kansas, Kentucky, Maryland, Minnesota, Mississippi, Missouri, Montana, Nebraska, Nevada, New México, North Carolina, North Dakota, Ohio, Oklahoma, Oregon, Pennsylvania, South Dakota, Tennessee, Texas, Vermont, Virginia, Washington y Wisconsin. Toman el nombre de *Blue Sky Laws* las leyes de Idaho, Louisiana, Maine y Michigan. Son llamadas *Uniform Securities Acts*, las siguientes: Hawaii, New Jersey (Law), Puerto Rico, South Carolina y Wyoming (Law). En California se la designa *Corporate Securities Law*; en Colorado, *Licensing and Practice Act*; en Florida, *Uniform Sale of Securities Law*; en New Hampshire, *Sale of Securities Act*; en New York, *General Business Law*; en Rhode Island, *Sale of Securities Act*; en South Dakota, *Securities Commission Act*, y en West Virginia, *Act Regulating and Supervising the Sale of Securities*.

<sup>21</sup> Podemos enumerar, entre otras, las siguientes leyes de la Federación: *Securities Act* (1933) — 15 U.S.C. — 77a. et seq.; *Securities and Exchange Act* (1934) — 15 U.S.C.M. — 78a. et seq.; *Public Utility Holding Company Act* (1935) — 15 U.S.C. — 79a. et seq.; *Trust Indenture Act* (1939) — 15 U.S.C. — 77a. et seq.; *Investment Company Act* (1940) — 15 U.S.C. — 80a-I et seq.; *Investment Advisors Act* (1940) — 15 U.S.C. — 80b-I et seq.; *Bankruptcy Act*, Chapter X — 11 U.S.C. — 50a. et seq.; *Small Business Act* — 15 U.S.C. — 631-696.

Code: U.C.C.), salvo en Luisiana y Puesto Rico, que se rigen por la Ley Uniforme de Transferencia de Acciones (Uniform Stock Transfer Act), y aunque el citado Código acepta los títulos al portador, así como los nominativos, el estatuto no pretende autorizar las acciones de esa naturaleza,<sup>22</sup> debiendo emitirse a nombre de la persona en cuyo favor se expide. La restricción se sobreentiende implícita aún en aquellos Estados que no tienen un precepto prohibitivo, en virtud de las disposiciones que exigen el registro de los accionistas o el cierre de los libros-registros de transferencias para determinar a los accionistas con derecho a recibir dividendos y a votar.<sup>23</sup>

Las acciones nominativas o registradas (registered shares) puedan transmitirse mediante endosos en blanco, con la entrega del título, asimilándose tal supuesto a la transferencia de acciones al portador. Además, se acepta el uso de interpósitas personas, lo que se facilita con la práctica de los registros nominales o meramente indicativos<sup>24</sup>

Una negociabilidad similar se realiza en Luisiana y Puerto Rico con reglamentación legal diversa (Uniform Stock Transfer Act), permitiéndose que se transmitan el certificado de acciones y las acciones mismas así amparadas, en virtud de la tradición del título endosado en blanco o acompañado de un documento que lo contenga o que se refiera a un poder para transferir.

Como regla general, los Certificados de acciones se presentan por el cesionario a la sociedad emisora con el endoso correspondiente para su registro a nombre suyo, salvo que se mantenga con nombres figurados o ficticios (street name).<sup>25</sup>

---

<sup>22</sup> Actualmente, sólo se aceptan en Connecticut, previa autorización especial. En el Estado de Nueva York se prevé la existencia de tales acciones al portador en la Ley de Propiedad Personal (*Personal Property Law*, parágrafo 186), pero fueron derogadas por la Nueva Ley de Sociedades de 1963 (*Business Corporation Law*).

<sup>23</sup> Véase *Model Business Corporation Act*, parágrafo 30.

<sup>24</sup> Véase Latty, Elvin R., *Etats Unis D'Amerique* (Enquete Comparative. . . , *ob. cit.*), volumen II, pág. 904: "Since indorsements by certain kinds of-nominess are acceptable for delivery by Rules of the New York Stock Exchange, many shares are registered in so-called 'Street names' (the allusion being to Wall Street) and allowed to remain in that that form by a purchaser".

<sup>25</sup> Pueden consultarse: Ballantine, H. W.: *Corporations*, Chicago, 1946; Carey: *Cases and Materials on Corporation*, New York, 1969; Cavitch: *Business Organizations—with Tax Planning*, New York, 1963-70; Fletcher: *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, Mundelein, 1931-74; Henn: *Corporations*, St. Paul, Minn., 1970; Loss: *Securities Regulations*, Boston, 196169; Oleck: *Modern Corporation Law*, Indianapolis, 1958-60; O'Neal: *Close Corporations*, Chicago, 1958; Stevens: *Handbook on the Law of Private Corporations*, Albany, 1953.

La facilidad de hacer los registros, nombrando las sociedades emisoras agentes con tal finalidad (transfer agents) la práctica de los endosos en blanco o la designación genérica de beneficiarios (street name shares), la transmisión por medio de corredores y otros usos similares, hacen que la ausencia del anonimato o de los títulos al portador en los Estados Unidos de América, no haya obstaculizado el desarrollo de las principales olsas de Valores del mundo (New York Stock Exchange, American-Stock Exchange, etc.), ni del mercado abierto más amplio que se conoce (over- the- counter market).

b) *Centroamérica*: Pasaremos lista, por orden alfabético, a los países de esa región, incluyendo a Panamá, pues si bien esta última República no se considera que forma parte, propiamente dicho, de la misma región, hasta el punto de no pertenecer al Mercado Común Centroamericano, describiremos brevemente su legislación en esta oportunidad:

1) *Costa Rica*: El Código de Comercio regula a las Sociedades Anónimas, las cuales pueden emitir acciones que representen partes iguales del capital social con un valor igual a la unidad monetaria correspondiente o su múltiplo, constituyendo títulos que acreditan la calidad de socios.<sup>26</sup>

Las acciones pueden emitirse en forma nominativa o al portador, pero éstas deberán estar completamente integradas.<sup>27</sup>

El Código de Comercio, en sus artículos 227 y siguientes, tales como fueron modificados por ley No. 4625 de 30 de junio de 1970, permite que las sociedades extranjeras que ejerzan actos de comercio en Costa Rica y estuvieran autorizadas por las leyes del país en que se hubieren constituido, puedan transferir sus sedes sociales a territorio nacional, sin que tan transferencia implique la disolución o liquidación de la sociedad de que se trate, ni tampoco la fundación de una nueva sociedad en jurisdicción costarricense. Estas personas morales quedan obligadas a pagar el Impuesto sobre la Renta únicamente sobre aquellos negocios realizados dentro del territorio de la República, pero los negocios situados, desarrollados y que tengan efecto en el extranjero estarán exentos de dicho impuesto. El propio Código entiende, para la aplicación de este

---

<sup>26</sup> Véase: Soley Umaña, H. y Chaverri Soto, D.: *Costa Rica* (Enquete Comparative... *ob. cit.*), Volumen I Capítulo XI, págs. 197 y ss.

<sup>27</sup> Artículo 125 del Código de Comercio. Las acciones sin valor nominal están prohibidas (Art. 120) y además de acciones comunes, pueden concurrir una o más clases de acciones y títulos, valores con las designaciones, preferencias, privilegios, restricciones y otras modalidades que se estipulen en la escritura social (Art. 121).

régimen particularísimo —como sede el lugar donde celebre sus reuniones el Consejo de Administración o donde esté situado el centro de administración social (artículo 231).

II) *El Salvador*: La sociedad anónima queda definida legalmente como aquella en la cual el fondo social es suministrado por los accionistas que sólo son responsables por el valor de sus acciones y no es conocida por la designación de individuo alguno, sino por el objeto a que la sociedad se destina.<sup>28</sup>

El Capital social estará siempre representado y dividido en acciones de igual valor, que pueden estar parcialmente integradas.<sup>29</sup> Pudiendo adoptar, cuando se integre totalmente su valor, la forma de acciones al portador; siendo, en otro caso, necesariamente nominativas.<sup>30</sup>

III) *Guatemala*: Según expresa Solá Cañizares<sup>31</sup> en las sociedades anónimas guatemaltecas el capital está representado por acciones que fijan el límite de la responsabilidad de los socios, sin que sea necesario que estén pagadas en su totalidad, aunque se requiere un pago mínimo de la cuarta parte del valor nominal.<sup>32</sup>

Las acciones de capital pueden emitirse al portador, transferibles por la mera tradición, o nominativas, transferibles mediante endoso del título y su registro en el libro correspondiente de la Sociedad emisora.<sup>33</sup> Como en otros países, mientras las acciones: "... no estén totalmente pagadas, sólo se expedirán títulos provisionales que deberán ser nominativos".<sup>34</sup>

IV) *Honduras*: El Código de Comercio de 16 de febrero de 1950 define en su artículo 90 a la sociedad anónima como aquella que existe bajo una denominación social, con un capital fundacional dividido en acciones, limitando los socios sus responsabilidades al pago de las que

---

<sup>28</sup> Confróntese el artículo 1819 del Código Civil de la República de El Salvador. El Código de Comercio también regula a esta especie de sociedades, designándolas indistintamente como sociedades anónimas o compañías anónimas.

<sup>29</sup> El mínimo legal de integración es la tercera parte del capital, no de cada acción, según determina expresamente el artículo 235 del Código de Comercio.

<sup>30</sup> Artículo 244 del Código de Comercio. Por lo general, las acciones nominativas no pueden enajenarse sin el consentimiento de la sociedad, salvo pacto en contrario o de venta forzada (Artículo 251).

<sup>31</sup> F. Solá Cañizares: *Tratado...*, *ob. cit.*, Volumen II, Capítulo XXVII, pág. 107.

<sup>32</sup> Artículos 89 y 90 del Código de Comercio, promulgado por el Decreto 2-70 de 28 de enero de 1970 del Congreso de Guatemala.

<sup>33</sup> Véase: Rosales Flores, Palma Sheran, Valdez Díaz, Cifuentes Rivas y Ortiz Córdova: *Guatemala* (Enquete Comparative...), *ob. cit.*, Volumen II, págs. 1413 y ss.

<sup>34</sup> F. Solá Cañizares: *Tratado...* *N ob. cit.*, Volumen II, Capítulo XXVII, pág. 107.

hubieren suscrito.<sup>35</sup> La Ley permite la emisión de acciones nominativas y de acciones al portador, con las características propias de la ley de circulación respectiva a cada una de dichas categorías de títulos valores, pero se exigirá en todo caso la forma nominativa cuando se trate de sociedades de capital variable o cuando las acciones no hubieren sido totalmente pagadas.<sup>36</sup>

v) *Nicaragua*: El Código de Comercio reformado precisa en su artículo 201 el concepto de sociedad anónima y la define como una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo hasta el monto de sus respectivas acciones, administrada por mandatarios revocables y conocida por la designación del objeto de la empresa.<sup>37</sup>

Al igual que en otros países Centroamericanos, las acciones pueden ser nominativas o al portador, siendo obligatoria la primera modalidad mientras su valor no quede íntegramente pagado.<sup>38</sup> Sin embargo, las acciones al portador, son verdaderas acciones a la orden pues "...se transmiten por el simple endoso de ellas",<sup>39</sup> o sea, que no basta la simple tradición de las mismas.

En la transmisión de las acciones nominativas se aplican las mismas disposiciones que las de la ley mexicana,<sup>40</sup> requiriéndose el endoso y la inscripción en el libro de acciones nominativas que llevará a ese fin la sociedad emisora, sin que produzca efectos la nueva titularidad frente a la propia campaña o frente a terceros si faltare dicha inscripción.<sup>41</sup>

---

<sup>35</sup> Véase: Gutiérrez, L.: *Honduras (Enquete comparative..., ob cit., Volumen II, págs. 1479 y ss.* La Exposición de Motivos del Código de Comercio de Honduras considera que la sociedad mercantil nace de un contrato de organización y plurilateral.

<sup>36</sup> Artículo 304 y 117 respectivamente del Código de Comercio de 1950. La Ley de Honduras se asemeja mucho a la mexicana. "Por la gran similitud que ofrece la legislación hondureña actual con la legislación tanto mexicana como italiana, son obras de los tratadistas de esas dos naciones mencionadas, las que sirven para guiar la doctrina hondureña sobre esta institución jurídica": Gutiérrez, L.: *Honduras (Enquete Comparative..., ob. cit., Volumen II, pág. 1483.*

<sup>37</sup> Pueden consultarse los textos legales en: Salmerón, Modesto, *Código de Comercio de la República de Nicaragua*, 2a. edición oficial, Managua, 1949.

<sup>38</sup> Véanse Artículos 225 y 227 del Código de Comercio.

<sup>39</sup> F. Solá Cañizares: *Tratado..., ob. cit., Volumen II, Capítulo XL, pág. 300; y artículo 232 del Código de Comercio.*

<sup>40</sup> "La sociedad anónima se reglamenta en el Código inspirándose en la legislación portuguesa, mexicana e italiana..." Solá Cañizares: *Tratado..., ob. cit., Volumen II, Capítulo XL, pág. 295; y Barrios, M.: Informe sobre el proyecto de Comercio, pág. 11, citado por Solá Cañizares.*

<sup>41</sup> Artículo 37 y 230 del Código de Comercio.

VI) *Panamá*: Posiblemente el derecho societario panameño sea el más conocido de todos los países del Istmo Centroamericano, por su régimen tributario que aplica el Impuesto sobre la Renta sobre una base estrictamente territorial. Es decir que los ingresos producidos por fuentes ubicadas fuera del territorio de la República de Panamá, no paga impuestos de clase alguna, incluyendo los dividendos que decreten las sociedades incorporadas en el país, con cargo a utilidades ganadas fuera del mismo, aún cuando tengan oficinas abiertas o administren sus negocios foráneos dentro de la jurisdicción nacional.<sup>42</sup>

Además, la Ley 32 de 26 de febrero de 1927 publicada en la gaceta Oficial No. 5067 de 16 de marzo de dicho año, permite que “dos o más personas mayores de edad, de cualquier nacionalidad, aún cuando no estén domiciliados en la República, podrán constituir una sociedad para cualquier objeto lícito”.<sup>43</sup>

El pacto social podrá verificarse en cualquier parte, dentro o fuera de la República y en cualquier idioma, pudiendo adquirir las sociedades anónimas sus propias acciones con fondos provenientes del exceso de su activo sobre su pasivo o de las ganancias netas, en cuyo caso podrá retenerlas, ser vendidas o canceladas y remitidas.<sup>44</sup>

La Sociedad anónima no emitirá acciones al portador sino cuando hayan sido totalmente pagadas y liberadas, verificándose la cesión por la sola tradición del título; en tanto que la transmisión de las acciones nominativas no obligarán a la sociedad emisora sino desde su inscripción en el Registro de Acciones.<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> Inclusive, si la sociedad panameña distribuyera utilidades de fuentes ubicadas dentro de Panamá, los dividendos deberán pagar tan sólo un 10% como impuesto retenido por la propia sociedad emisora. Los activos o inversiones realizadas por las sociedades en el extranjero, tampoco se encuentran sujetos a las cargas fiscales del país.

<sup>43</sup> Artículo 1º de la Ley sobre Sociedades (Ley 32 de 1927).

<sup>44</sup> Artículos 15, 16 y 17 de la Ley sobre Sociedades. Se establece como límite a tales adquisiciones que el valor del pasivo no sobrepase al activo reducido, computándose como pasivo el capital después de la reducción, en su caso. (Art. 18.)

<sup>45</sup> Artículos 28 y 30, en relación con el artículo 29, primer párrafo, de la Ley de Sociedades. A ese fin, el artículo 36 de la citada Ley prescribe que: “La Sociedad estará obligada a tener en su oficina en la República, o en cualquier otro lugar que el pacto social o los estatutos determinen, un libro que se llamará Registro de Acciones, en el que se anotarán, salvo en el caso de acciones emitidas al portador, los nombres de todas las personas que son accionistas de la compañía, por orden alfabético, con indicación del lugar de su domicilio, el número de acciones que a cada uno de ellos le corresponde, la fecha de adquisición y la suma pagada por ella o que las acciones son totalmente paga-

Además de aceptarse las acciones al portador, la ley prevé que las acciones, ya sean al portador o nominativas, se traspasen a uno o más Fiduciarios para votar en nombre y lugar del dueño, previo convenio que celebren con tal fin. Los certificados así transferidos se entregarán a la sociedad y serán cancelados por ésta, emitiendo en su lugar nuevos certificados a favor del Fiduciario o Fiduciarios, inscribiéndose en el Registro correspondiente, con las demás circunstancias del convenio.<sup>46</sup>

El pacto puede estipular también que las acciones al portador se conviertan en nominativas y viceversa, a solicitud de su titular.<sup>47</sup>

Las reuniones de los accionistas pueden efectuarse dentro o fuera de la República, si se prevé de manera expresa en el pacto social,<sup>48</sup> aplicándose igual tratamiento a la Junta Directiva, autorizándose incluso el mandato o Carta Poder para ejercitar el voto, tanto en las Asambleas o Juntas de Accionistas como en las Juntas Directivas.<sup>49</sup>

Panamá se ha convertido en un paraíso fiscal (Tax haven) gracias a la combinación de su régimen tributario territorial y de la gran flexibilidad en la organización y funcionamiento de las sociedades anónimas.

c) *América del Sur*: Haremos también un breve estudio de cada uno de los países del cono sur, relativo a la circulación de las acciones de capital, pasando revista, asimismo, por orden alfabético.

1) *Argentina*:<sup>50</sup> El capital de las compañías anónimas deberá dividirse y representarse por acciones de igual valor, aunque un título puede amparar varias de las mismas. Los títulos que se expidan pueden

---

das y liberadas. En el caso de acciones emitidas al portador el Registro de Acciones indicará el número de acciones emitidas, la fecha de la emisión y que las acciones han sido totalmente pagadas y liberadas".

<sup>46</sup> Esta práctica es similar a las acciones registradas a favor de "Street names", que aceptan las reglas de la Bolsa de Valores de Nueva York.

<sup>47</sup> Véase: F. Solá Cañizares: *Tratado...*, ob. cit., Volumen II, Capítulo XLII, página 337, y artículo 31 de la Ley de Sociedades.

<sup>48</sup> Artículo 41 de la Ley de Sociedades.

<sup>49</sup> Véanse los artículos 51, 56 57 y 62 de la Ley de Sociedades.

<sup>50</sup> Consúltense: Alegría, Héctor: *Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1963; Aztiría, Enrique: *Usufructo de Acciones de Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1956; Bayardo Hornos, J.: *Manual Práctico de Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1945; Cámara, Héctor: *Disolución y Liquidación de Sociedades*, Buenos Aires, 1957; Garo, Francisco J.: *Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1954; Halperin, Isaac: *Manual de Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1958; López Bancarali, J.: *De las Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1869; Rivarola, Mario, A.: *Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1941-42; F Solá Cañizares: *Les Societes Commerciales en Argentine*, París, 1949; Sussini, Miguel J.: *El Dividendo de las Sociedades Anónimas*, Buenos Aires, 1951; Winizky, Ignacio: *Acciones de Voto Privilegiado*, Buenos Aires, 1959.

serlo al portador o nominativos, endosables o no,<sup>51</sup> siempre que en el primer caso las acciones estuvieren pagadas íntegramente.<sup>52</sup>

Las acciones al portador se transmiten mediante su simple entrega, pero la propiedad y transmisión de las acciones nominativas no producirá efecto contra la sociedad ni contra tercero, sino desde la fecha de su inscripción en el libro registro.<sup>53</sup> Si las acciones nominativas no fueren endosables, su transferencia exige que se realice por medio de cesión que se hará constar por declaración del cedente extendida después del asiento respectivo en dicho registro, firmándose por aquél o su apoderado. Si tales acciones fueren extendidas a la orden, su propiedad puede ser objeto de traslado mediante endoso del título, seguido también del Registro.<sup>54</sup>

Winisky señala que: "En determinados casos se requiere que parte de todas (las acciones) sean nominativas. Esa exigencia rige para aquellas Sociedades que por su envergadura o por su objetivo, la ley considera necesario que su Directorio o parte de él o sus accionistas, o parte de ellos, sean argentinos. En los demás la regla es la acción al portador".<sup>55</sup>

Entre otros casos, se exige que emitan acciones nominativas las sociedades anónimas dedicadas a seguros, transporte aéreo y radiodifusoras.

II) *Bolivia*.<sup>56</sup> Los títulos representativos de acciones se llaman Cédulas de Crédito reconocido y pueden dividirse en fracciones de igual va-

---

<sup>51</sup> Artículo 326, primer párrafo, Código de Comercio. Además de las sociedades anónimas, pueden representar su capital por acciones una modalidad de las sociedades en comandita: Véase, Winizky, Ignacio: *Argentine* (Enquete comparative..., *ob. cit.*), volumen I, págs. 425 y 426.

<sup>52</sup> Artículo 326, segundo párrafo, Código de Comercio. "Mientras las acciones no estén pagadas íntegramente deben expedirse a nombre individual y no como título al portador. El importe de las acciones puede ser puesto inmediatamente o pagado por partes. Después de pagado íntegramente, los interesados pueden exigir que se les expidan títulos al portador, si los estatutos no dispusieren lo contrario". (Código de Comercio, artículo 327.)

<sup>53</sup> Artículo 330, primer párrafo, del Código de Comercio.

<sup>54</sup> Artículo 330, segundo párrafo, del Código de Comercio.

<sup>55</sup> Véase: Winizky, Ignacio: *Argentine* (Enquete Comparative..., *ob. cit.*), Volumen I, pág. 253.

<sup>56</sup> Pueden consultarse las siguientes obras: Calderon, Abdon: *Codificación de leyes y disposiciones vigentes sobre sociedades anónimas, comerciales e industriales y de minas*, La Paz, 1937; Sasot Betres, Miguel: *La moderna legislación en materia de sociedades anónimas*, Cochabamba, 1939; Torrico Sierra, José: *Derecho mercantil comparado*, Cochabamba, 1941; F. Solá Cañizares: *Tratado...*, *ob. cit.*, Volumen I, Capítulo V, pág. 107 y siguientes.

lor,<sup>57</sup> los cuales pueden ser al portador o nominales. “Las acciones al portador se transfieren por la mera tradición de los títulos. Las acciones nominales son transferibles por inscripción o por endoso sin responsabilidad”.<sup>58</sup>

Cuando no se hubieren emitido las Cédulas de Crédito, su propiedad puede establecerse en virtud de la inscripción en los libros registros de la sociedad, en cuyo caso las acciones son transferibles por la declaración que firme el Cedente, extendida inmediatamente después del asiento principal, no teniendo lugar la cesión, por lo que a la sociedad respecta, sin tal requisito.<sup>59</sup>

Las enajenaciones difiriendo la entrega de los títulos hasta determinado día o sujetándolos a condición, no desplegarán efectos de clase alguna.<sup>60</sup>

III) *Brasil*:<sup>61</sup> Las sociedades anónimas brasileñas comparten con otras modalidades similares de organización comercial en otros países<sup>62</sup> la incorporación a un título de crédito impropio, corporativo o societa-

---

<sup>57</sup> Artículo 250 del Código de Comercio. El Fondo Social puede dividirse en acciones de capital y de industria, pero estas últimas no podrán enajenarse mientras sus titulares no hayan cumplido lo que hubieran estipulado con la sociedad (artículo 1182 del Decreto Supremo de 8 de marzo de 1860).

<sup>58</sup> Artículo 1187 del Decreto Supremo de 8 de marzo de 1860.

<sup>59</sup> Artículo 251 del Código de Comercio. “Los accionistas pueden transferir o enajenar sus promesas de acción, antes de estar legalmente autorizada la sociedad, y esta enajenación será válida, aunque la sociedad no llegue a establecerse por falta de autorización legal” (artículo 1184 del Decreto Supremo de 8 de marzo de 1860).

<sup>60</sup> De manera expresa las prohíbe el artículo 1189 del Decreto Supremo de 8 de marzo de 1860.

<sup>61</sup> Véanse: Ascarelli, T.: *Problemas de Sociedades Anónimas*, São Paulo, 1934; ídem: *Problemas das Sociedades Anonimas e Direito Comparado*, São Paulo, 1945; Carvalho de Mendonça, J. X.: *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, Río de Janeiro y São Paulo 1933-38 y 1954; Carneiro, E.: *Balanço das Sociedades Anonimas*, Río de Janeiro, 1958; Ferreira, W.: *Tratado das Sociedades Mercantis*, Río de Janeiro, 1952; ídem: *O Estatuto do Comerciante e da Sociedade Mercantil*, Río de Janeiro y São Paulo, 1951; Gudesten Pires: *Manual das Sociedades Anonimas*, Río de Janeiro, 1942; Guimarães, R. C.: *Sociedades por Ações*, Río de Janeiro, 1960; López Ponte, A.: *Sociedades Anonimas*, Río de Janeiro, 1957; Miranda, P. D.: *Tratado de Direito Privado*, Río de Janeiro, 1965; Peixoto, C. F. da Cunha: *A Sociedade por Quotas de Responsabilidade Limitada*, Río de Janeiro, 1956; Sampaio Lacerda, J. C.: *Manual das Sociedades por Ações*, Río de Janeiro, 1967; Santos, T. de Azevedo: *Sociedades Anonimas*, Río de Janeiro, 1959; Solá Cañizares, F. de: *Les Societes Commerciales au Brésil*, París, 1948; Trajano Miranda de Valverde: *Sociedades por Ações*, Río de Janeiro, 1959.

<sup>62</sup> Véase: Araujo, R.: *Brésil (Enquête Comparative. . . , ob. cit.)*, Volumen I, págs. 425 y ss, con la colaboración de varios autores.

rio, de los derechos y obligaciones que corresponden a los accionistas, confiriendo a su titular la categoría de socio.<sup>63</sup>

La nueva ley de la materia define a la compañía o sociedad anónima como aquellas que tienen su capital dividido en acciones, y la responsabilidad de los socios o accionistas se limita al precio de emisión de las acciones que hubieren suscrito o adquirido.<sup>64</sup>

Las citadas sociedades pueden emitir varias clases de acciones, adoptando las modalidades de nominativas, endosables y al portador, según su ley de circulación.<sup>65</sup>

Quedan prohibidas las acciones al portador, mientras no se liquide íntegramente su precio de emisión, regulándose en los estatutos la forma en que pueden convertirse las acciones que circulen de una manera específica en otra categoría con una circulación distinta.<sup>66</sup>

En determinados casos, las disposiciones legales o reglamentarias, así como la propia Constitución Federal, imponen obligatoriamente las acciones nominativas, de conformidad al objeto social o a la naturaleza de las principales actividades desempeñadas por las respectivas sociedades emisoras (exploración de empresas periodísticas, televisión y radiodifusión, compraventa de inmuebles, explotación de predios urbanos o edificios de apartamentos, navegación de cabotaje, etcétera).<sup>67</sup>

La propiedad de las acciones nominativas se presume por la inscripción del nombre del titular en el libro Registro de Acciones Nominativas y su traspaso se opera de acuerdo con asiento inscrito en el libro de Tránsito de Acciones Nominativas, fechado y suscrito por cedente y cesionario. Si se trata de transmisión por causa de muerte del accionista inscrito, o por remate, adjudicación o cualquier otro acto judicial, o por cualquier otro título distinto a los anteriores, el traspaso se verificará exclusivamente mediante transcripción en el libro Registro de

---

<sup>63</sup> Araujo, R.: Ob. cit., pág. 426: "O título representativo dos direitos es da obrigação do accionista cham-se ação, título de crédito improprio, também chamaao de participação, corporativo ou societario, que confere ao seu titular, o estado de sócio".

<sup>64</sup> Artículo 1º de la Ley número 6404 de 15 de diciembre de 1976, publicado en el Diario Oficial de la Unión del día 17 de dicho mes y año, que derogó el Decreto-Ley número 2627 de 26 de septiembre de 1940.

<sup>65</sup> "As ações, conforme a natureza dos direitos ou vankanges que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais ou de fruição". (Artículo 15, primer párrafo, Ley de Sociedades por acciones L. 6404/1976. Seção IV: Forma. Artículo 20: "As ações podem ser nominativas, endossáveis ou ao portador". (Ley 6404/1976.)

<sup>66</sup> Artículo 20 y 21, L. 6404/1976.

<sup>67</sup> Véase: Araujo, R.: *Brasil* (Enquete Comparative...), ob. cit., Volumen I, págs. 438 y 439.

## Acciones Nominativas, con vista al documento hábil que conservará la Sociedad.

Cuando las acciones se adquieren en Bolsa de Valores, el cesionario podrá ser representado, además de apoderado ordinario, por la sociedad corredora o por la Caja de Liquidación de la Bolsa.<sup>68</sup>

La propiedad de las acciones a la orden o endosables<sup>69</sup> se presume por la posesión del título con base a una serie regular de endoso, pero el ejercicio de los derechos frente a la compañía requiere la transcripción del nombre del accionista en el libro Registro de Acciones Endosables y el Certificado.<sup>70</sup>

Las acciones a la orden pueden transmitirse, según las siguientes reglas: I) Si se trata de acciones liberadas, mediante endoso del certificado, completo o en blanco, fechado y suscrito por el propietario de la acción o mandatario especial; II) Si se trata de acciones no liberadas, mediante endoso completo y firma, además, del endosatario en el certificado; III) Independientemente del endoso, por la Transcripción que efectúe la compañía, del nombre del adquirente en el libro registro y en el certificado, o por la emisión de un certificado nuevo a nombre del adquirente.

La transferencia por endoso no tendrá eficacia frente a la sociedad sino hasta que se transcriba en el libro registro y en el propio certificado; pero el endosatario que demostrare ser poseedor del título con base a una serie regular de endosos sin solución de continuidad, tendrá derecho a obtener la transcripción de la transferencia, o la emisión de un nuevo certificado a su nombre.<sup>71</sup>

Se presume propietario de las acciones al portador al tenedor del título, operándose su transferencia por tradición.<sup>72</sup>

---

<sup>68</sup> Artículo 31, párrafos 1 a 3, L. 6404/1976.

<sup>69</sup> Esta clase de acciones fueron establecidas por la Ley número 4726 de 14 de julio de 1965, aunque ya eran admitidas por el Decreto número 434 de 4 de julio de 1891, que las denominaba "acciones a la orden".

<sup>70</sup> Artículo 32, primer párrafo, L. 6404/1976.

<sup>71</sup> Artículo 32, párrafo 1, inciso a) a c), y 2, L. 6404/1976. "S<sup>o</sup> Nos casos de alinea c) do 1<sup>o</sup> (punto III del texto), o adquirente que pedir averberação de transferencia ou emissão de novo certificado em seu nome deverá apresentar companhia o certificado da ação e o instrumento de aquisição, que ela erquivirá".

<sup>72</sup> Artículo 33, L. 6404/1976. La Ley admite que las acciones emitidas por una sociedad, o una parte de las mismas, si se previera así en los estatutos sociales, puedan mantenerse en cuentas de depósito, a nombre de sus titulares, en la institución que designe, sin emitir certificados, transmitiéndose su propiedad por los registros en las cuentas de depósito, en virtud de los asientos practicados en los libros de la institución

Pueden establecerse limitaciones específicas en los estatutos sociales, a la libre circulación de las acciones, pero no son válidas las restricciones genéricas, tales como impedir la negociación simplemente, o sujetar al accionista a los órganos administrativos de la compañía o a la mayoría de socios.<sup>73</sup>

IV *Colombia*:<sup>74</sup> Con abstracción de las características de la denominación social, la limitación de responsabilidades a cargo de los socios a la integración de sus aportes y a la administración confiada a mandatarios revocables. "La sociedad anónima se caracteriza igualmente porque los derechos de cada accionista se concretan en títulos negociables, es decir, cuya cesión a cualquier título, es legalmente posible en forma rápida, segura y sencilla, sin que se presente por otra parte la necesidad de obtener para este efecto el consentimiento de los demás accionistas".<sup>75</sup>

Las acciones pueden emitirse al portador o en forma nominativa, siendo estas últimas las únicas que se expedirán mientras no hayan sido íntegramente pagadas.<sup>76</sup>

La enajenación de las acciones, tanto nominativas como al portador, es de índole consensual, requiriéndose simplemente la entrega del título

---

depositaria, cargándolas en la cuenta del enajenante y acreditándolas en la cuenta del adquirente. Solamente las instituciones financieras autorizadas por la Comisión de Valores Mobiliarios pueden prestar servicios de depósito de acciones (llamadas "ações escriturais" por la Ley) (artículo 34, párrafos 1 a 3, y artículo 35, párrafos 1 a 3, L. 6404/1976). Tal sistema se reserva en México a los títulos inscritos en el Registro Nacional de Intermediarios y Valores, negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., y custodiados por el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

<sup>73</sup> Artículo 36, primer párrafo, L. 6404/1976. "A limitação á circulação criada por alteração estatutária somentesse aplicará ás ações cujos tituliare com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de Registro de Ações Nominativas" (artículo 36, párrafo único, L. 6404/1976).

<sup>74</sup> Consúltense: Contreras, N. L.: *Régimen legal y jurisprudencia de sociedades anónimas*, Bogotá, 1971; Moreno Jaramillo, M.: *Sociedades*, Medellín, 1930-41; Narváez, J. I.: *Régimen legal de sociedades comerciales*, Bogotá, s.f.; Restrepo Moreno, M.: *Código de Sociedades*, Medellín, 1940; Solá Cañizares, F. de: *Las sociedades comerciales en Colombia*, Madrid, 1951; Venegas Lasprilla, S.: *Sociedades, constitución, prueba y control*, Bogotá, 1953.

<sup>75</sup> Gaviria Gutiérrez, E.: *Colombie* (Enquete Comparative. . . , *ob. cit.*), Volumen I, pág. 611. Puede consultarse también la obra general: Gabino Pinzón, J.: *Derecho comercial*, Tomos II y III, Bogotá.

<sup>76</sup> La regulación básica de las sociedades anónimas fue, inicialmente el Código de Comercio de 1887, después el Decreto, reglamentario número 2521 de 1950 que sistematizó y reglamentó toda la materia dispersa hasta esa fecha; sustituyéndolo, salvo su capítulo XI, el nuevo Código de Comercio promulgado por Decreto 410 de 27 de marzo de 1971, comprendiéndose las disposiciones relativas a las Sociedades Anónimas en el Título VI del Libro II, artículos 373 a 460.

en estas últimas, mientras que en las primeras, se necesita imperativamente la inscripción en el libro registro que llevará a ese efecto la sociedad emisora y en el cual se anotarán además las sucesivas transferencias, la constitución de derechos reales sobre las acciones y las notas de embargos y demandas civiles relativas a las mismas.<sup>77</sup>

El ejercicio de los derechos por los accionistas se subordina a la exhibición del título, tratándose de acciones al portador, o a la inscripción del tenedor en el libro registro correspondiente.<sup>78</sup>

Sólo pueden imponerse restricciones a la negociabilidad de las acciones, si se pacta en los estatutos sociales la concesión de un derecho de preferencia o de opción a favor de los demás accionistas.

V) *Chile*:<sup>79</sup> El Código de Comercio, en su artículo 451 prevé que las acciones representativas del capital de las sociedades anónimas, sean nominales o al portador, transfiriéndose las primeras por inscripción o por endoso sin garantía, y las segundas por la mera tradición del título.

La libre negociabilidad de las acciones es el principio rector del derecho societario chileno, permitiéndose inclusive la transferencia de las pro-

---

<sup>77</sup> “La cesión de las acciones nominativas es también de naturaleza consensual, pero, para que la tradición se verifique y tenga efectos con relación a la sociedad y a los terceros, es preciso inscribir la operación en el libro registro de acciones. . .; para tal efecto es menesteroso una orden escrita del enajenante, la cual puede darse en forma de endoso hecho sobre el título respectivo. Es más, para hacer la nueva inscripción y expedir el título al adquirente, es necesario la previa cancelación de los títulos expedidos al tradente”: Gaviria Gutiérrez, E.: *Ob. cit.*, pág. 626. También puede efectuarse la inscripción, “en virtud de un documento enviado por el tradente y que se denomina carta de traspaso”; INTAL: *El régimen de las sociedades anónimas en los países de la ALALC*, Sección II: *Comparación del régimen de Sociedades anónimas en los países de la ALALC*, Buenos Aires, 1971, pág. 345.

<sup>78</sup> Véase: Gaviria Gutiérrez, E.: *Ob. cit.*, págs. 625 y 626.

<sup>79</sup> Véanse: Alvarez, M. A.: *La sociedad anónima —teoría y realidad*, Santiago, 1959; Balmaceda, B. E.: *Reformas a los estatutos de las sociedades anónimas*, Santiago, 1946; Banduc, Z. R.: *De los organizadores de las sociedades anónimas*, Santiago, 1952; Barros González, E.: *La acción como valor mobiliario*, Valparaíso, 1936; Caña, K. R.: *La Sociedad anónima en Chile*, Santiago, 1967; Castro Ossandon, C.: *Jurisprudencia administrativa de las sociedades anónimas*, Santiago, 1950; Davis, A.: *Sociedades civiles y comerciales*, Santiago, 1960; González, G.: *La revolución histórica de las sociedades anónimas*, Santiago, 1941; Granifo, M. A.: *Administración y constitución de sociedades anónimas*, Santiago, 1935; Lewin, G. C.: *El Estatuto tipo de la sociedad anónima chilena*, Santiago, 1967; Núñez, H. N.: *Bibliografía de las Sociedades Anónimas*, Santiago, 1967; Olavarría, A. J.: *Régimen legal de las sociedades anónimas en Chile*, Santiago, 1960; Sepúlveda, H. N.: *Los frutos en el derecho civil chileno y en especial de la naturaleza jurídica de las acciones liberadas*, Santiago, 1958; Silva, C. L.: *El traspaso de acciones de sociedades anónimas*, Valparaíso, 1945; Testa, A. E.: *Las acciones privilegiadas de sociedades anónimas*, Santiago, 1938; Undurraga, P. R.: *Manual jurídico práctico de sociedades anónimas en latinoamérica*, Santiago, 1947; Varela, V. R.: *Transformaciones de Sociedades anónimas*, Santiago, 1942.

mesas de acción, aún antes de obtenerse la autorización de la sociedad, sin que se considere a esta última como una condición suspensiva o resolutoria de la cesión de que se trate.<sup>80</sup>

Aunque las acciones nominativas pueden ser objeto de traspaso mediante endoso sin garantía puesto al dorso del título representativo de la acción, garantizando el cedente al cesionario la existencia del derecho que la acción implica y la circunstancia de ser aquel su legítimo propietario.<sup>81</sup>

Las acciones nominativas y las promesas de acciones se transmiten por su inscripción en el registro de accionistas de la sociedad contra la presentación del título y de una solicitud firmada ante dos testigos por el cedente y el cesionario que se dirija a quien presida el Directorio, o por instrumento público suscrito por dichas partes.<sup>82</sup>

Si la transmisión o adjudicación de las acciones, fuera “mortis causa”, la inscripción en el registro antes mencionado se hará con vista: I) al testamento inscrito; o II) al asiento registral de posesión efectiva de la herencia; o III) al auto de adjudicación, en su caso.<sup>83</sup>

Por otra parte el artículo 17 de la Ley número 15,564 de 17 de febrero de 1964 ordenó que las sociedades anónimas no podrían emitir acciones al portador. Julio Olavarría A. nos comenta que: “El Código de Comercio contempla las acciones nominativas y las al portador. Pero la política de la Superintendencia fue siempre la de informar desfavorablemente respecto de las sociedades que consideraran en sus estatutos la existencia de las acciones al portador. Se fundamentaba esta política opositora en razones de impuestos que podían ser eludidos por los titulares de estas acciones”.<sup>84</sup>

---

<sup>80</sup> Artículo 450 del Código de Comercio.

<sup>81</sup> Véase: Artículo 451 del Código de Comercio. Sin embargo, en la práctica, esta especie de transmisión accionaria no se utiliza, considerándose derogada por el Decreto Reglamentario núm. 4705 de 4 de febrero de 1947, en su artículo 37: INTAL: *ob. cit.*, página 347.

<sup>82</sup> Artículo 37, primer párrafo, del Decreto reglamentario núm. 4705 de 4 de febrero de 1947. “Cuando intervenga un corredor de bolsa en la operación no se requiere la intervención de testigos. En todos los casos de transferencia deberá expresarse que el adquirente se obliga a pasar los estatutos, los acuerdos de las juntas generales y pagar las cuotas insolutas, si se tratara de promesas de acciones”. (Artículo 37, párrafo segundo y tercero, Decreto reglamentario núm. 4705/1947.)

<sup>83</sup> Artículo 37, párrafo quinto, Decreto reglamentario núm. 4705/1947. Asimismo, deberán presentarse los comprobantes de pago o de exención del impuesto de herencia, o de la caución que lo garante.

<sup>84</sup> Olavarría, A. J.: *Chili* (Enquete Comparative. . ., *ob. cit.*), Volumen I, pág. 565. “Finalmente —concluye el citado autor—, el artículo 17 de la ley 15.564 de 14 de febrero

El Directorio puede negarse a la admisión de la transferencia por causa justificada, entre ellas, si la responsabilidad del cesionario no fuere suficiente para cubrir las cuotas insolutas de las promesas de acciones o el monto en descubierto de las acciones en circulación, debiendo pronunciarse el citado órgano social en la primera oportunidad, sin que puedan quedar pendientes los trasposos presentados antes de un cierre del registro de acciones.<sup>85</sup>

Las cláusulas estatutarias que tengan por objeto limitar la libre negociabilidad de los títulos participativos en el capital de las Sociedades Anónimas, requiere aprobación previa de la Superintendencia.

VI) *Ecuador*:<sup>86</sup> Las acciones son las partes en que se divide el capital de las Sociedades Anónimas, corresponden a la aportación de cada uno de los socios, y se emitirán para representar un efectivo aporte patrimonial después de la inscripción del Contrato de Compañía.<sup>87</sup>

La suscripción deberá hacerse constar en boletines extendidos por duplicado, conteniendo, además de otros datos, los generales del suscriptor. Por otra parte, los certificados provisionales se canjearán contra los certificados de depósito bancario que amparen las cantidades pagadas por el suscriptor, a cuenta de las acciones suscritas cuyos certificados provisionales son nominativos y tendrán validez obligatoria hasta que la Superintendencia apruebe definitivamente la constitución de la compañía.<sup>88</sup>

Las acciones pueden ser al portador o nominativas.<sup>89</sup> La propiedad de las primeras se transfiere por la tradición del título y se prueba por

---

de 1964, suprimió las acciones al portador, con lo cual las únicas acciones que existen son las nominativas". La ley 17.308, publicada en el Diario Oficial de Chile el 1º de julio de 1970, modificó el artículo 451, entre otros, del Código de Comercio, redactándolo como sigue: Las acciones serán nominativas y su transferencia se hará por inscripción en el Registro de Accionistas en conformidad al Reglamento de Sociedades Anónimas.

<sup>85</sup> Artículo 37, párrafo cuatro y último, Decreto Reglamentario 4705/1947.

<sup>86</sup> Véanse: Almeida, E. L.: *Las personas jurídicas*, Guayaquil, 1931; Amador Navarro, E.: *Código de comercio y leyes mercantiles del Ecuador* (Reformas y jurisprudencia), Guayaquil, 1940; Kebler Viteri: *Curso de derecho mercantil ecuatoriano*; Pérez Echani-que, J. M.: *De las sociedades*, 1971; Solá Cañizares, F. de: *Tratado, ob. cit.*, Volumen I, Capítulo XVII.

<sup>87</sup> Artículo 134, No. 2, en relación con el artículo 163 de la Ley de Compañías, sancionada por Decreto Supremo núm. 142 de 1964.

<sup>88</sup> Artículo 160, número 3, en relación con el primero y segundo párrafos, número 1 y el párrafo final del artículo 167, ambos de la Ley de Compañías.

<sup>89</sup> Artículo 162, primer párrafo Ley de Compañías. "La Compañía no puede emitir títulos definitivos de las acciones que no estén totalmente pagadas (artículo 162, segundo párrafo).

la posesión del mismo, en tanto que la propiedad de las segundas se transfiere mediante notas de cesión que se harán constar en el título correspondiente o en una hoja adherida a dicho título, firmada por el transmisor.<sup>90</sup> La transmisión del dominio de las acciones nominativas no surtirá efectos contra la compañía ni contra terceros sino desde la fecha de su inscripción en el Libro de Acciones y Accionistas.<sup>91</sup>

En Ecuador se sigue el principio de la inscripción obligatoria de los títulos nominativos seriales. Es por ello que no basta con extender los certificados o títulos de acciones en libros talonarios, suscribiendo el accionista el respectivo talón o matriz al recibir el documento. Se requiere también, tratándose de las acciones mencionadas que se registren en el libro de Acciones y Accionistas a cargo de la Sociedad emisora, en el que se anotarán las sucesivas transferencias, la constitución de derechos reales y las demás modificaciones que ocurran respecto al derecho sobre tales títulos.<sup>92</sup>

Cuando se transmitan las acciones por causas que no dependen exclusivamente de la voluntad de las partes, se observarán las siguientes reglas, tratándose de acciones nominativas: I) Adjudicación de acciones por partición judicial o venta forzosa, el juez competente firmará las notas y avisos respectivos para su asiento en libro de Acciones y Accionistas;<sup>93</sup> II) Adjudicación de acciones por participación extrajudicial, todas las partes que intervinieren firmarán por sí o por medio de apoderado;<sup>94</sup> III) Sucesión universal hereditaria, la transmisión se anotará a favor de los herederos mediante presentación de copia certificada de la sentencia inscrita de posesión efectiva de herencia, suscribiendo las notas y avisos todos ellos, así como el procura-

---

<sup>90</sup> Artículos 184 y 185, Ley de Compañías. Debe tenerse en cuenta que las referidas transmisiones quedan reservadas a las acciones parcialmente liberadas en una cuarta parte de su valor, pues los certificados provisionales que las representan no se pueden transferir como efectos de comercio, mientras no estuviere satisfecha, al menos, dicha proporcionalidad (artículo 161, último párrafo, Ley de Compañías).

<sup>91</sup> Artículo 186, primer párrafo, Ley de Compañías. "Esta inscripción se efectuará válidamente con la sola firma del representante legal de la compañía, siempre que se haya comunicado a ésta la transferencia en un instrumento fechado y suscrito por el cedente y el cesionario; dicho instrumento deberá ser archivado" (artículo 186, segundo párrafo).

<sup>92</sup> Artículo 171, parte final, Ley de Compañías.

<sup>93</sup> Artículo 187, primer párrafo, primera parte, Ley de Compañías.

<sup>94</sup> Artículo 187, primer párrafo, segunda parte, Ley de Compañías. Tanto en este caso como en el que se refiere la nota anterior, deberá presentarse a la compañía copia auténtica del instrumento en que consten la partición y adjudicación (artículo 187, primer párrafo, última parte).

dor común de los bienes relictos si no se hubiere llevado a cabo la partición, o en su defecto, el o los herederos que tuvieren la posesión efectiva.<sup>95</sup>

Aunque los supuestos previamente consignados son casos particulares, la ley, para facilitar la transmisión, les aplica las reglas relativas a los títulos de crédito en esta materia, con las salvedades indicadas en la propia ley.<sup>96</sup>

VII) *Paraguay*:<sup>97</sup> En virtud de la adopción del Código de Comercio Argentino como legislación paraguaya, son aplicables las disposiciones de dicho ordenamiento que hemos estudiados en el lugar oportuno. Sin embargo, muchas de las normas obligatorias en el país de origen del Código referido, fueron promulgadas después de la adopción en 1903 y, por lo tanto, no constituyen mandatos positivos en el país adoptante. Por otro lado, “las lagunas o deficiencias del Código de Comercio, fueron subsanadas en parte, por leyes sancionadas en nuestro país”, declara Jorge H. Escobar.<sup>98</sup>

Recordemos en poco tiempo que pueden emitirse tres clases de acciones, atendiendo a su ley de circulación: las acciones nominativas propiamente dichas no endosables, expedidas a nombre de una persona determinada, sin cláusula a la orden, que son transmisibles por declaración firmada por el cedente, extendida después de la inscripción inmatriculable. Las acciones que incluyan la cláusula aludida, se pueden negociar mediante endoso seguido del correspondiente asiento en el Libro Registro de Acciones.<sup>99</sup> Por último, en las acciones al portador

---

<sup>95</sup> Artículo 187, segundo párrafo, Ley de Compañías. Creemos extensible a la sucesión universal por legado las disposiciones relativas a la transmisión a favor de herederos, sustituyendo a éstos los legatarios.

<sup>96</sup> Véase: Artículo 187, último párrafo, Ley de Compañías.

<sup>97</sup> Consúltense: Argana, Luis A.: *Tratado de derecho mercantil*, Asunción, 1936; Girala, Salim A.: *Problemática jurídica*, Asunción, 1966; Gasperi, Luis de: *Anteproyecto de código civil paraguayo*, Asunción, 1964; Solá Cañizares, F.: *Tratado...*, *ob. cit.*, Volumen II, Capítulo XLIII; sin autor: *Disposiciones sobre fiscalización, inspección y otras sobre las sociedades anónimas y de seguros*, Asunción, 1903. El Código de Comercio del Paraguay es el Código Argentino de 1889, adoptado por Ley de 5 de octubre de 1903, por lo que es extensiva toda la doctrina del país originario de la reglamentación.

<sup>98</sup> Escobar, H. J.: *Paraguay* (Enquete Comparative... *ob. cit.*), Volumen III, página 1981. “Dichas leyes son las siguientes”, añade el citado autor: “Ley del 10 de julio de 1906, que crea una Sociedad Inspectora de Sociedades Anónimas. Ley del 22 de junio de 1909 (Ley de Organización Administrativa). Ley No. 807 de organización Financiera. Decreto No. 37.269 del 24 de junio de 1930 que reglamenta la fiscalización de las sociedades anónimas”.

<sup>99</sup> Artículo 330 del Código de Comercio.

no se consigna el nombre de su titular y su traspaso funciona por la simple tradición o entrega del documento, siguiendo el principio de derecho civil que, en materia de bienes muebles, la posesión vale como título.<sup>100</sup>

Existe discrepancia en la regulación de los bonos u obligaciones sociales, pues los artículos 365 y 368 del Código de Comercio que las encuadra, fueron modificados en Argentina por la Ley número 8875 de 23 de febrero de 1912, manteniéndose vigente en Paraguay los textos iniciales. En tal sentido las sociedades anónimas paraguayas pueden emitir bonos u obligaciones nominales (nominativas) o al portador, hasta el monto del capital realizado y existente conforme al último balance que se apruebe con ese fin.<sup>101</sup>

Las acciones y los bonos al portador, según se trate de títulos de capital o renta variables, o de deuda o renta fija, son los más populares.<sup>102</sup>

VIII) *Perú*.<sup>103</sup> La Ley de Sociedades Mercantiles sancionada por Ley número 16, 123 de 6 de mayo de 1966 derogó los artículos 124 a 181, 211 a 236 y 958 a 960 del Código de Comercio de 1902, que regulaban el régimen de las citadas sociedades.

En la sociedad anónima el capital está representado por acciones y se integra por aportes de los socios, quienes no responden personalmente de las deudas sociales, siendo necesario para que se constituya la sociedad que el capital se suscriba totalmente y se pague, por lo menos, una cuarta parte.<sup>104</sup>

---

<sup>100</sup> Véase: Artículo 2412 del Código Civil del Paraguay.

<sup>101</sup> Hace hincapié en la diferencia: Solá Cañizares, F. de: *Tratado...*, *ob. cit.*, Volumen II, pág. 352.

<sup>102</sup> "La acción al portador es la forma ordinaria de las acciones, razón por la cual, si los estatutos nada dispusieren en contrario, el accionista titular puede exigir que sus acciones le sean expedidas al portador (artículo 327), derecho éste que, sin embargo no puede ser usado antes de ser pagado íntegramente el valor de ellas: artículo 326 in fine". Escobar, H. J.: *Paraguay* (Enquete Comparaitve...), *ob. cit.*, Volumen III, pág. 1927.

<sup>103</sup> Consúltense: Boza Varducci: *Estudio de las sociedades o compañías mercantiles*, Lima, 1930; Cornejo, L.: *Derecho comercial. Sociedades mercantiles*, Lima, 1935; García Calderón, M.: *Notas y concordancias sobre las disposiciones generales de la ley de sociedades mercantiles*, 1969; Guerrero Paredes, A.: *La organización administrativa de la sociedad anónima*, Lima, 1936; Lavalle Vargas, H. de: *La emisión de obligaciones por las sociedades anónimas*, Lima, 1955; León Montalván, A.: *Derecho comercial*, Lima, 1943; Maisch von Humboldt, L.: *La sociedad anónima en el Perú, Francia, España, Italia y Alemania* (Ley del año 1965), Lima, 1966; Merino Reyna, L.: *La sociedad anónima en el Perú*, Lima, s. f.; Montoya Manfredi, U.: *Comentarios a la ley de sociedades mercantiles*, Lima, 1967; Solá Cañizares, F. de: *Tratado...*, *ob. cit.*, Volumen II. Capítulo XLIV.

<sup>104</sup> Artículos 70 y 72 de la Ley de Sociedades Mercantiles. Esta legislación acepta con tal carácter a la Sociedad Colectiva (artículos 25 a 56), la sociedad comandita sim-

Las acciones representan partes alícuotas del capital social y corresponden a una efectiva aportación al capital, confiriendo a sus legítimos titulares la calidad de socio y cuando menos, los siguientes derechos: I) participar en el reparto de utilidades y en el patrimonio resultante de la liquidación; II) intervenir y votar en las juntas generales; III) fiscalizar, en la forma establecida en la ley y el estatuto, la gestión de los negocios sociales; IV) ser preferido para la suscripción de acciones, en caso de aumento de capital social; y v) separarse de la sociedad en los casos previstos.<sup>105</sup>

Al promulgarse la Ley de Sociedades que nos ocupa, las acciones podían ser al portador o nominativas, revistiendo necesariamente esta última forma mientras no se desembolsara por completo su importe o cuando lo exigieran disposiciones especiales.<sup>106</sup> Es por ello que la sociedad consideraba titular de la acción al portador a quien fuese su tenedor, pero tratándose de acciones nominativas, solo reputará propietario de las mismas a quien aparezca como tal en el libro registro de acciones.<sup>107</sup>

Al poco tiempo de entrar en vigor la nueva legislación societaria peruana, se prohibirían las acciones al portador,<sup>108</sup> por lo que: "Las sociedades anónimas, cualquiera que sea su finalidad, . . . emitirán, necesariamente, acciones nominativas. . ."<sup>109</sup>

---

ple (artículos 57 a 59) y por acciones (artículos 261 a 271), la sociedad anónima (artículos 70 a 260) y la sociedad comercial de responsabilidad limitada (artículos 272 a 296). Aunque también reconoce la asociación en participación, ésta no tiene personalidad jurídica, ni razón o denominación social (artículo 355), y por lo tanto, no es una nueva especie de sociedad.

<sup>105</sup> Artículos 102, primera y segunda parte del primer párrafo, y 109, incisos 1º a 5º, Ley de Sociedades Mercantiles. "No pueden emitirse acciones que no hayan sido suscritas. Es nula la emisión y la enajenación de las acciones antes de la inscripción de la Sociedad en el Registro Mercantil". (Artículo 102, tercera parte del primer párrafo y segundo párrafo.)

<sup>106</sup> Artículo 106, primer párrafo, Ley de Sociedades Mercantiles. "El estatuto no podrá establecer que las acciones sean obligatoriamente al portador" (artículo 106, segundo párrafo). Los certificados provisionales serán siempre nominativos (confróntese: artículo 196, última parte).

<sup>107</sup> Artículo 107, primer párrafo, primera y segunda parte, Ley de Sociedades Mercantiles. "Cuando se litigue la propiedad de acciones, la sociedad admitirá el ejercicio de los derechos de accionista a la persona que deba considerar como titular. . ., salvo que el juez resuelva otra cosa u ordene la suspensión del ejercicio de los derechos del accionista". (Artículo 107, segundo párrafo.)

<sup>108</sup> Véase: Decreto Supremo 203 de 24 de junio de 1968.

<sup>109</sup> Véase: Artículo 194 del Decreto Supremo 287/68, que además fijó un plazo para la conversión de las acciones al portador en circulación en acciones, nominativas, señalando hasta el 1º de noviembre de 1968 y extendiéndolo hasta el 1º de noviembre de 1970 para las acciones emitidas por sociedades concesionarias de servicios públicos.

Las acciones nominativas deben de inscribirse en un libro registro de acciones que se legalizará conforme a la ley, y en el que se anotarán las sucesivas transferencias y la constitución de derechos reales sobre dichas acciones.<sup>110</sup>

La transmisión de las acciones nominativas debe ser comunicada por escrito a la sociedad y anotada por ésta en el libro registro.<sup>111</sup>

IX) *Uruguay*:<sup>112</sup> La sociedad anónima es la simple asociación de capitales para una empresa o trabajo cualquiera, requiriendo autorización del Poder Ejecutivo para fundarse y representando su capital por acciones que documentan los aportes de los socios, a cuya cuantía se limita la responsabilidad de los mismos.<sup>113</sup> “La sociedad anónima puede tener

---

<sup>110</sup> Artículo 113, segundo párrafo, Ley de Sociedades Mercantiles. De manera expresa, se regulan tres casos: el usufructo de acciones (artículo 110), la prenda de acciones (artículo 111) y el embargo de acciones (artículo 113). Creemos que los tres supuestos deberán inscribirse en el registro de acciones: el primero por ser un derecho real de disfrute, el segundo por tratarse de un derecho real de garantía, y el tercero, por consistir en una medida precautoria oponible a terceros una vez inscrita, que alcanza, para la mayoría de las doctrinas, las características de derecho real.

<sup>111</sup> Artículo 114, primer párrafo, Ley de Sociedades Mercantiles. Consúltense: Fernández Sessarego, C.: *Perou* (Enquete Comparative. . ., *ob. cit.*), Volumen III, pág. 1973: “El cesionario de una acción no pagada íntegramente responde solidariamente con todos los cedentes que le anteceden, y a elección del Directorio, del pago de la parte no pagada”. La ley permite que las sociedades anónimas adquieran sus propias acciones para amortizarlas o para evitar un daño grave, conservándolas en este último caso, en tesorería. (Véase artículo 117.)

<sup>112</sup> Consúltense: Albanell MacColi, E.: *Protección de las minorías en la sociedad anónima*, Montevideo, 1950; Baztarrica, W.M.: *Rescate de acciones*, Montevideo, 1968; Counte, E.: *Informe sobre la legislación uruguaya vigente*, Montevideo, 1947; Echevarría Leunda, J. y Peirano Facio, J.C.: *La intervención judicial en las sociedades anónimas*, Montevideo, 1951; Fernández Goyechea, A.: *Regulación del derecho de voto en las sociedades anónimas*, Montevideo, 1950; Gaminara, A. y Maraboto, J.L.: *Sindicatura de las sociedades anónimas*, Montevideo, 1955; Hugues, L. A.: *Las sociedades anónimas en el Uruguay (procedimiento para su fundación)*, Montevideo, 1946; Mezzera Alvarez, R.: *Curso de derecho comercial*, Montevideo, 1957; ídem: *La sociedad anónima unipersonal*, Montevideo, 1959; Pérez Fontana, S. F.: *La sociedad anónima en el derecho uruguayo*, Montevideo, 1969; ídem.: *El aumento de capital en las sociedades anónimas*, Montevideo, 1947; ídem.: *Estudio sobre la prima de emisión de las sociedades*, Montevideo, 1946; ídem.: *Liquidación privada y judicial de las sociedades anónimas*, Montevideo, 1950-51; ídem.: *Transformación de sociedades*, Montevideo, 1952; Rodríguez López, L.: *Los balances de las sociedades anónimas*, Montevideo, 1942; Rocca, M.J.: *Apuntes de derechos comerciales*, Montevideo, s. f.; Schettini, J. C.: *Balance tipo para sociedades anónimas*, Montevideo, 1942; Tassin, M.: *Sociedades anónimas. Recopilación de leyes, decretos, resoluciones, antecedentes*, Montevideo, 1948.

<sup>113</sup> Véanse artículos 405, 406, 409 y 412 del Código de Comercio, citados por Solá Cañizares, F.: *Tratado. . ., ob. cit.*, Volumen II, Capítulo LIV. También se aceptan las partes de interés (artículo 410, Código de Comercio), pero: “Esta última forma nunca se

cualquier objeto, a condición de ser lícito, y con finalidad de lucro. En fin, la ley no exige un número determinado de socios. . .”<sup>114</sup>

Las acciones pueden emitirse en forma nominativa, a la orden o al portador,<sup>115</sup> aunque en determinados casos es obligatorio la primera modalidad antes relacionada.<sup>116</sup>

La propiedad de las acciones nominativas se establece por su inscripción en los libros de la sociedad, que no es necesario cuando las acciones se representan por cédulas endosables o por títulos al portador. La cesión de los derechos del accionista, en el caso de la nominatividad, requiere declaración firmada del cedente, extendida a continuación de la inscripción original.<sup>117</sup>

El anonimato se ha restringido de manera considerable al crearse el Registro de Acciones y Obligaciones, en la Dirección General Impositiva, siendo obligatoria, en un principio, la inscripción de todos los títulos emitidos tanto al portador como nominativos, con el fin de evitar la evasión del impuesto al patrimonio.<sup>118</sup> “La propiedad de las acciones y obligaciones sólo se acreditará mediante la inscripción de dichos títulos en el Registro de Acciones y Obligaciones. Esta disposición es de orden público. . . La ley no ha sido reglamentada. . . por lo que el Registro no ha entrado a funcionar”.<sup>119</sup>

x) Venezuela.<sup>120</sup> En la compañía anónima las obligaciones sociales están garantizadas por un capital determinado que se representa en accio-

---

ha utilizado”. Pérez Fontana, S. F.: *Uruguay* (Enquete Comparative. . . , *ob. cit.*), Volumen III, pág. 2263.

<sup>114</sup> Solá Cañizares, F.: *Tratado. . . , ob. cit.*, Volumen II, pág. 508. El autor sustenta su criterio en los artículos 387 y 388 del Código de Comercio, en relación con los artículos 1284, 1875, 1878 del Código Civil.

<sup>115</sup> Véanse artículos 412 y 414 del Código de Comercio.

<sup>116</sup> Por ejemplo: Cuando se trate de sociedades emisoras dedicadas a la navegación aérea o a la construcción de edificios bajo el régimen de propiedad horizontal. Véase: Pérez Fontana, F. S.: *Uruguay* (Enquete Comparative. . . , *ob. cit.*), Volumen III, páginas 2264 y 2265.

<sup>117</sup> Véase artículo 414 del Código de Comercio, Pérez Fontana, F. S.: *Uruguay* (Enquete Comparative. . . , *ob. cit.*), Volumen III, pág. 2265, entiende que el artículo antes citado se refiere a las acciones nominativas exclusivamente.

<sup>118</sup> Ley núm. 13.319 de 28 de diciembre de 1964, artículo 34.

<sup>119</sup> Pérez Fontana, F. S.: *Uruguay* (Enquete Comparative. . . , *ob. cit.*), Volumen III, pág. 2265: “El registro obligatorio de las acciones fue derogado”.

<sup>120</sup> Consúltense: Carmona, L.: *El régimen de las compañías anónimas*, Caracas, 1953; Dominici: *Comentario al código de comercio venezolano*, Maracaibo, 1891; García Veluntini, O.: *De las compañías anónimas y la responsabilidad penal de los administradores*, Caracas, 1936; Goldschmidt, R.: *La reforma parcial del código de comercio*, Ca-

nes de igual valor y dan a sus tenedores iguales derechos, salvo pacto en contrario, sirviendo de límite a las responsabilidades de los socios, para realizar uno o más actos de comercio, bajo la administración de uno o más administradores temporales, revocables, socios o no, y una denominación social reefrida a su objeto o formada con cualquier nombre de fantasía o de persona.<sup>121</sup>

El capital social se deberá suscribir en su totalidad y pagado, por lo menos, la quinta parte del monto de las acciones suscritas liquidables en numerario, debiendo cumplirse determinados requisitos cuando los aportes sean distintos al pago en efectivo o se estipulen ventajas en provecho de alguno o algunos de los socios.<sup>122</sup>

Las acciones pueden ser nominativas o al portador y mientras no estén íntegramente pagadas serán siempre de la primera clase.<sup>123</sup>

El principio del consentimiento precisa el alcance y perfeccionamiento de la transmisión de acciones, según el criterio de Benito Sansó, quien manifiesta textualmente que: "Según lo previsto por el artículo 297 del Código de Comercio la propiedad de las acciones al portador se transfiere por la tradición del título; sin embargo, hay que recordar que en la relación entre adquirente y enajenante, es suficiente para la transferencia de la propiedad el simple consentimiento, de acuerdo a lo que establece el artículo 1161 del Código Civil siendo, por lo tanto, necesaria la entrega del título a los efectos de la legitimación". "Las acciones nominativas se transfieren también en propiedad mediante el simple consentimiento, siendo necesario para que la transferencia opere frente a la sociedad y frente a los terceros que se inscriba en los libros de la sociedad la declaración correspondiente firmada por el cedente y por el cesionario o por sus apoderados (artículo 296)".<sup>124</sup>

---

racas, 1954; ídem.: *Curso de derecho mercantil*, Caracas, 1964; González Manríquez, A.: *Restricciones al derecho de ceder las acciones*, Caracas, 1938; Lazo, O.: *Código de Comercio de Venezuela*, Caracas, 1963; Loreto Arismendi, J.: *Tratado de las sociedades civiles y mercantiles*, Caracas, 1950; Morales, C.: *Comentario al código de comercio*, Caracas, 1954; Núñez-López-Méndez: *Constitución de las compañías anónimas, legislación comparada*, Caracas, 1904; Pietri, L. G.: *Sociedades extranjeras*, Caracas, 1945; Pineda León, P.: *Principios de derecho mercantil*, Mérida, 1964; Puig Ronsó, A.: *Lecciones de derecho mercantil*, Caracas, 1941-42; Sanojo: *Exposición al código de comercio*, Caracas, 1874; Solá, R. de: *La protección de las mayorías en las compañías anónimas*, Caracas, 1951.

<sup>121</sup> Véanse: Artículos 201, número 3, 292, 200, 242 y 202, Código de Comercio.

<sup>122</sup> Véanse: Artículo 243 y 253, Código de Comercio. Tales requisitos consisten en aprobación expresa de la Asamblea General Constitutiva de Accionistas que deberán convocar los promotores.

<sup>123</sup> Véanse: Artículo 292, segundo párrafo, y 294, primera parte, Código de Comercio.

<sup>124</sup> Sansó, B.: *Venezuela (Enquete Comparative... , ob. cit.)*, Volumen III, pág. 2312.

Las acciones al portador pueden cambiarse por nominativas en todo caso, y éstas por acciones al portador únicamente si tuvieran el carácter de liberadas.<sup>125</sup>

d) *Países del Caribe*: No quisiera terminar este rápido deambular por el derecho comparado americano, sin una referencia breve a las jurisdicciones de las islas que delimitan este mar central en el Continente Americano, resumiendo en dos amplias categorías la naturaleza de las leyes que vamos a revisar: una quizá la más importante, compuesta por Colonias y antiguas colonias del Reino Unido, y que son, por ello, parte del derecho anglosajón; y la otra, formada por países con tradición civilista, cuyos orígenes provienen de España, Francia y Holanda, o sea, Cuba y República Dominicana, Haití y Antillas Holandesas, respectivamente.

I) *Indias Británicas Occidentales* (British West Indies BWI). Se agrupan en esta clase: Bahamas y las Islas Cayman.<sup>126</sup>

También haremos breve mención a Jamaica, aunque esta última constituye un miembro independiente de la Mancomunidad British Commonwealth).

El común denominador de todas ellas es que su régimen sobre compañías y organizaciones comerciales tiene como base las leyes inglesas dictadas sobre la materia.<sup>127</sup> Además en mayor o menor grado, conceden exención total o casi total de impuestos a la sociedad o compañías calificadas como “no residentes”.<sup>128</sup>

---

“En caso de muerte del accionista, y no formulándose oposición, bastará para obtener la declaración del cambio de propiedad en el libro respectivo y en los títulos de las acciones, la presentación de estos títulos, de la partida de defunción y, si la compañía lo exige, un justificativo declarado bastante por el Tribunal de Primera Instancia en lo Civil, para comprobar la cualidad de heredero” (artículo 296, segundo párrafo, Código de Comercio). Sobre esta materia son aplicables: los artículos 126, 260 ordinal 1º, 261 y 536 del propio Código de Comercio, los artículos 475 y 1549 del Código de Procedimiento Civil; el artículo 33 de la Ley de Impuesto sobre Sucesiones y el artículo 1º de Ley de Medidas Económicas de Urgencia: Hernández-Bretón, A.: *Código de comercio venezolano* (Colección Arandina), Caracas, 1972.

<sup>125</sup> Artículo 298 en relación con el artículo 294, ambos del Código de Comercio.

<sup>126</sup> También forman parte de la citada entidad de la Mancomunidad Británica de Naciones las Islas Bermudas, Islas de Barlovento (Windward Islands), Islas de Sotavento (Leeward Islands), Caicos y Islas Vírgenes. Aunque Jamaica no forma parte propiamente de las Indias Británicas, por su cercanía y posición geográfica la analizamos en esta oportunidad.

<sup>127</sup> A ese fin, nos remitimos a: Bahamas: The Companies Act; Cayman: The Companies Law; Jamaica: Companies Act.

<sup>128</sup> En las citadas islas, se considera como “sociedad no residente” las que no realizan actividades dentro de sus respectivos territorios. Para efectos de control de cambios, es importante la distinción de las compañías que operan dentro de la llamada

Las sociedades no residentes, o sea, aquellas que operan fuera de las respectivas jurisdicciones de incorporación, no son objeto de cargas fiscales variando los regímenes tributarios de cada una de las Islas, desde la más amplia exención de impuesto que distingue a las Islas Cayman, hasta la más restrictiva en materia de franquicias, que caracteriza a Jamaica.<sup>129</sup>

Las acciones que se emitan tendrán siempre el carácter de nominativas, designándose acciones registradas ("registered shares"), pues se necesita que el nombre del accionista aparezca en los libros de la Sociedad. En la práctica, se logra el anonimato con el uso, muy extendido, de prestanombres o interpósitas personas locales, que endosan en blanco el documento de transferencia. Sin embargo, en gran Cayman, se permiten las acciones al portador ("Shares no the Bearer"), cuando se emiten por una compañía declarada exenta de impuestos ("exempted company"), a diferencia de las calificadas sociedades ordinarias ("ordinary companies") que deben emitir obligatoriamente acciones registradas, en forma nominativa.<sup>130</sup>

La transmisión de las acciones registradas, como su nombre indica, tienen que inscribirse en el libro registro que llevan a ese objeto las sociedades emisoras, con base a un documento de transferencia ("transfer deed") que suscriben tanto cedente ("transferor") como cesionario ("transferee"), ya sea al reverso del título o en documento aparte o adhe-

---

"sterling area", de aquellas otras que sólo comercian fuera de la misma, quedando libres de toda fiscalización monetaria.

<sup>129</sup> En Bahamas, Bermudas y Cayman no existen impuestos, sobre la Renta, Capital, Transferencia ya sea por contrato o actos "inter vivos" o por causa de muerte, Ganancias, Dividendos y otras cargas que graven al patrimonio o a los ingresos que obtengan y repartan las sociedades incorporadas en sus territorios. Pero Cayman además, concede, previa solicitud, una exención a la sociedad solicitante, de que en los próximos veinte años no se le impondrán impuestos de clase alguna (Tax concessions Law), designándose compañías exentas ("exempted Companies"). Jamaica, en el otro extremo, sólo libera de impuestos a las sociedades que no efectúan negocios dentro de su jurisdicción territorial, equiparándose a Panamá, pues su régimen tributario se aplica si la fuente de riqueza es local, exceptuando todos los ingresos generados por fuentes de riqueza foránea. Los dividendos con cargo a estos ingresos quedan asimilados a los mismos.

<sup>130</sup> Véase: The Tax Concessions Law (Chapter 164, Revised ed. 1964). Las compañías ordinarias no pagan tampoco impuesto sobre la renta o capitales, porque estos no existen en Cayman, pero no son recipiendarias de una declaración oficial que las exima de tributación para los próximos veinte años, como lo son las compañías exentas, las cuales, además, son reguladas con mucha mayor flexibilidad. Consúltese: Paget-Brown, Ian: *The companies Law of the Cayman Islands*, Grand Cayman, 1976.

rido, mencionándose, por lo general, que se trata de un acto oneroso y de mera liberalidad (“transfer by proper consideration”).

II) *Países de derecho civil*.<sup>131</sup> La Compañía por acciones de la República Dominicana la define F. Solá de Cañizares, de conformidad con los artículos 31, 33 y 34 del Código de Comercio: “...pudiendo decirse que es una sociedad con personalidad jurídica cuyo capital está representado por acciones, que constituyen el límite de la responsabilidad de los socios y que está administrada por uno o varios mandatarios temporales”.<sup>132</sup> Las acciones se pueden emitir al portador o nominativas. En este último caso, su cesión requiere de un registro en los libros de la Sociedad emisora, de acuerdo con la declaración del cedente.<sup>133</sup>

Cuando se trata de trasladar la propiedad de acciones al portador, basta con la entrega del título.<sup>134</sup>

El país vecino que comparte la Isla, aunque su Código de Comercio se fundamenta en el precedente francés, también comparte un criterio similar sobre las sociedades anónimas. Asimismo, las acciones en que se divide el capital social, pueden emitirse al portador o en forma nominativa, aplicándose las reglas típicas para la transmisión de esas clases de documentos.<sup>135</sup>

Las Antillas Holandesas, principalmente las Islas de Aruba, Bonaire y Curazao, en el Caribe, frente a la Costa de Venezuela, que constituyen una entidad autónoma del Reino de Holanda según el Estatuto de 1954, regulan a las sociedades mercantiles con gran flexibilidad y su régimen tributario especial, de bajos impuestos sobre el patrimonio de las sociedades incorporadas con actividades foráneas, atraen a los inversionistas internacionales, sobre todo por las ventajas que ofrece la aplicación del Tratado Fiscal entre los Estados Unidos de América y Holanda.

Legalmente, la corporación es una asociación con un capital social

---

<sup>131</sup> En el Caribe se destacan como jurisdicciones que continúan la tradición del sistema de derecho civil o continental: Cuba y República Dominicana, cuyos regímenes siguen los códigos y leyes españoles, fundamentalmente. Haití, que se basa en las regulaciones de Francia, y las Antillas Holandesas que, según indica su nombre, forman parte de los Países Bajos.

<sup>132</sup> Solá Cañizares, F.: *Tratado...*, *ob. cit.*, Volumen II, Capítulo XLVII, págs. 399 y ss. Véanse: Ducoudray, J. H.: *Proyecto de código de comercio de la república dominicana*, Ciudad Trujillo, 1947; Tellado, A.: *Las sociedades mercantiles en la república dominicana*, Ciudad Trujillo.

<sup>133</sup> Artículo 36 del Código de Comercio.

<sup>134</sup> Artículo 35 del Código de Comercio.

<sup>135</sup> Véase: Solá Cañizares, F.: *Tratado...*, *ob. cit.*, Volumen II, Capítulo XXVIII, pág. 119. Artículos 36 y ss. del Código de Comercio de Haití.

dividido en acciones, en la cual cada uno de sus miembros participan con una o más acciones, sin que sean responsables por lo que se haga en nombre de la corporación.<sup>136</sup> Las acciones son las partes en las que se divide el capital social en virtud del instrumento de incorporación y los certificados que las representen pueden estar sujetos a registro o hechos al portador, siempre que, en este caso, se hubiere pagado la totalidad del capital social.<sup>137</sup>

Las acciones registradas se transmiten ya sea por documento de cesión notificado a la corporación o por reconocimiento escrito de ésta relativa a la cesión.

Si existe un Certificado de Acciones, tal reconocimiento sólo puede hacerse mediante asiento adecuado en el documento. Si las acciones no estuvieren liberadas, el reconocimiento sólo podrá hacerse si hubiere un documento de cesión con fecha cierta.<sup>138</sup>

Hacemos una corta referencia a Cuba, pues su régimen de economía centralmente planificada hace que se utilicen poco las compañías anónimas, las cuales se regían por el Código de Comercio español de 22 de agosto de 1885, vigente en la Isla desde el 1° de mayo de 1886, permitiéndose las acciones al portador.<sup>139</sup> Al principio de la revolución se dictó la Ley de Reforma Tributaria,<sup>140</sup> estableciéndose en el Título IX del Libro I el Impuesto sobre las citadas Acciones, de pago anual y que grava con un 20% al año el valor de dichas acciones, entendiéndose por tal

---

<sup>136</sup> Artículo 33, paragrafo 1, del Código de Comercio de las Antillas Holandesas, Libro Primero, Capítulo 11, Sección III. Véase: Van der Merr, S.W.: *Corporate Law of Netherlands and of the Netherlands Antille*, Zwolle, 1976.

<sup>137</sup> Artículo 48, paragrafo 1, en relación con el artículo 51, paragrafo 1, del Código de Comercio. Quedan exceptuados expresamente los corredores profesionales, quienes pueden pagar menos del valor nominal de las acciones que suscriban para su venta, mediante contrato convenido al efecto, siempre que se pague en moneda de curso legal de las Antillas Holandesas no menos del noventa y cuatro por ciento del valor nominal (Art. 49, paragrafo 2, y Art. 51, paragrafo 2).

<sup>138</sup> Artículo 55, paragrafo 1, Código de Comercio. Mientras las acciones no se liberen por completo, el Consejo de Administración o la Junta de Directores deberán llevar un registro de todos los titulares de tales acciones, con las cantidades pagadas de cada acción. Tal registro se mantendrá en la oficina de la corporación para inspección pública, y tendrán que anotarse todas las transferencias de acciones no liberadas (artículo 54, paragrafos 1 y 3, en relación con el artículo 55, paragrafo 2).

<sup>139</sup> Artículo 161, Código de Comercio (Libro II, Título I, Sección V). Véase: Sánchez Roca, M.: *Leyes civiles de Cuba y su jurisprudencia*, Volumen II; Materia Mercantil, La Habana, 1952, págs. 107 y ss.

<sup>140</sup> Ley núm. 447 de 14 de julio de 1959, publicada en la Gaceta Oficial Extraordinaria de 16 de dichos mes y año.

el valor nominal o el valor de mercado, si este fuere más alto.<sup>141</sup> El impuesto se liquidaba en la base, entrando en vigor al ejercicio social siguiente a la fecha de su promulgación, pero nunca después del 1º de enero de 1960.<sup>142</sup> La referida carga tributaria equivale a una prohibición de hecho.

2. *Tendencias Multinacionales.* Con intensidad creciente, la actuación de las grandes sociedades o consorcios contemporáneos trascienden las fronteras de varios países y abarcan diversas jurisdicciones y territorios. La empresa multinacional impone cada vez más su presencia en el panorama de nuestro tiempo, primero como expresión de las actividades de los países industrializados, entre sí y, sobre todo, con las naciones menos desarrolladas, proveedoras de materias primas o de productos poco elaborados y consumidoras de los productos elaborados, con particular énfasis en aquellos que requieren de alta tecnología.

Como respuesta al reto que plantean las empresas transnacionales procedentes de los centros desarrollados, los países de vías de desarrollo pretenden crear empresas conjuntas que sirvan al ámbito de la región.<sup>143</sup>

Variadísimas son las cuestiones que plantean esta categoría de empresas, estrechamente relacionadas con la inversión extranjera directa e indirecta. Para no apartarnos de nuestro tema, limitaremos nuestro análisis a la dicotomía que significa la coexistencia de dos clases de

---

<sup>141</sup> Artículos 160 y 162 de la Ley de Reforma Tributaria.

<sup>142</sup> Según el artículo 165, este impuesto será exigible directamente a las sociedades emisoras de acciones al portador, teniendo éstos el derecho de repetir de los accionistas. Véase también la disposición transitoria novena de la Ley.

<sup>143</sup> Pueden consultarse sobre el tema: Barceló, Víctor Manuel: *La empresa multinacional en países del Tercer Mundo*, México, 1975; BI-INTAL: *Asociación internacional de empresas en América Latina*, Buenos Aires, 1974; Iaz Muller, Luis: *El Sela y las empresas multinacionales latinoamericanas en el marco del desarrollo regional*, México, 1981; Fainzylber Fernando y Martínez, Trinidad: *Las empresas transnacionales*, México, 1976; INTAL: *El tema de la empresa multinacional en una perspectiva latinoamericana*, Buenos Aires, 1971; Ídem.: *El régimen de las sociedades anónimas en los países de la ALALC*, Buenos Aires, 1971; Kaplan, Mario: *Corporaciones multinacionales para el desarrollo y la integración de la América Latina*, México, 1973; Lagos, Gustavo: *Empresas multinacionales: aspectos socioeconómicos, jurídicos e institucionales*, Bogotá, 1968; Pico Mantilla, Galo: *La empresa multinacional andina*, México, 1976; Ruiz Massieu, José F.: *Régimen jurídico de las empresas multinacionales en la ALALC*, México, 1972; Simó Santoja, Vicente L.: *Las nuevas potestades económicas*, Madrid, 1976; White, Eduardo: *Empresas multinacionales latinoamericanas*, México, 1973; White, Eduardo-Campos, Jaime y Ondarts, Guillermo: *Las empresas conjuntas latinoamericanas*, Buenos Aires, 1977.

acciones, con leyes circulatorias distintas, inclusive con la posible incorporación de una tercera modalidad, es decir: las acciones nominativas, las acciones a la orden y las acciones al portador, como partes integrantes del capital social de las sociedades anónimas multinacionales.<sup>144</sup>

a) *Nominatividad exclusiva*. El problema se plantea en toda su magnitud, cuando concurren al esquema de regulación común países con diferente trato a la admisibilidad o exclusión del régimen de la titularidad económica de las acciones.

El proceso de integración más general de América Latina, se inicia con la Asociación Latino Americana de Libre Comercio (ALALC) establecida por el Tratado de Montevideo de 18 de febrero de 1960 y en vigor a partir del 2 de junio de 1961, la que tenía por objeto crear una zona de libre comercio en doce años, eliminando gradualmente los aranceles<sup>145</sup> A pesar de que los Presidentes de los países miembros, en abril de 1967 emitieron la Declaración de Punta del Este recomendando el perfeccionamiento de la Asociación Latino Americana de Libre Comercio y del Mercado Centroamericano como base del futuro Mercado Común Latinoamericano (1970-1985), el esquema de integración tuvo que transformarse en la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), surgiendo de las tres reuniones negociadoras celebradas en Caracas del 17 al 28 de marzo, en Asunción del 5 al 16 de mayo y en Acapulco, en donde se firmó el nuevo Tratado el 16 de junio de 1980, durante la XIX Conferencia de las Partes Contratantes del Tratado de Montevideo.<sup>146</sup> La Resolución número 100 de la Conferencia de los países miembros de

---

<sup>144</sup> En este aspecto coincidimos con el criterio expresado en el estudio de BID-INTAL: *Asociación...*, *ob. cit.*, pág. 17, nota 11: "Pese a que la sociedad de responsabilidad limitada y otros tipos societarios, pueden adecuarse también a la actividad internacional de las empresas, la sociedad anónima es por muchas razones, en especial por la flexibilidad de su estructura, el tipo más empleado para la asociación internacional de capitales".

<sup>145</sup> Tal eliminación tendría lugar por el juego simultáneo de dos mecanismos de desgravación selectivos: Las Listas Anuales de Concesiones, que incorporaban sin carácter definitivo las rebajas arancelarias por partidas de la Nomenclatura Común (NAB-ALALC, y la Lista Común, que se elaboraría por trienios, con incorporación definitiva de concesiones, pero que entraría en vigor al final del plazo previsto para la unión aduanera.

<sup>146</sup> Oficialmente la nueva convención multilateral internacional designada como Tratado de Montevideo, 1980. Los órganos institucionales de ALAI son: El Consejo de Ministros de Relaciones Exteriores, la Conferencia de Evaluación y Convergencia, el Comité de Representantes y la Secretaría General.

ALALC,<sup>147</sup> se sustentó en el principio de libre comercio, y de ahí, la necesidad de establecer procedimientos para facilitar que los capitales de origen zonal pudieran establecerse en otros países del área.<sup>148</sup> Las empresas multinacionales privadas de la zona carecieron de un marco jurídico adecuado, sin que los promotores ni inversionistas latinoamericanos mostraran interés en las mismas, explicándose de esa manera su escasa incidencia.<sup>149</sup>

Tenemos que fijarnos en la experiencia del Grupo Subregional Andino,<sup>150</sup> como parte integrante del proceso general de cooperación económica, reducido a un área más pequeña, que ha puesto en marcha regulaciones detalladas relativas al Régimen Común de Capitales Extranjeros (Decisión 24) y al Régimen Uniforme de la Empresa Multinacional y Reglamento de Tratamiento Aplicable al Capital Subregional (Decisión 46).

El primero de los Regímenes mencionados establece en su artículo 45 textualmente que: “El Capital de las sociedades por acciones deberá estar representado en acciones nominativas”, añadiendo en su segundo párrafo: “Las acciones al portador actualmente existentes deberán trans-

---

<sup>147</sup> Los países miembros de ALALC y, por lo tanto, de ALADI, son: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

<sup>148</sup> Véase: Díaz Muller, Luis: *El Sela...*, *ob. cit.*, pág. 28. Los procedimientos a que se refiere la resolución son, básicamente, el financiero y el cambiario.

<sup>149</sup> Se han dado varias razones para entender éste fenómeno: unas de carácter interno: Barceló, Víctor Manuel: *La empresa multinacional...*, *ob. cit.*, págs. 35 y ss.: “La empresa latinoamericana tipo es una entidad capitalista hipodesarrollada y, como tal, no presta las condiciones de la gran corporación de los países industrializados, por lo que el empresario no posee la estructura mental propia del occidente capitalista, ni existen los alicientes e incentivos adecuados para lanzarse en tal dirección. En cuanto a la tenencia accionaria se advierte que se localiza en un círculo reducido de inversores ligados, generalmente, por vínculos familiares”. Otras de índole externa: Díaz Muller, Luis: *El Sela...*, *ob. cit.*, pág. 15: “Una explicación que nos parece relevante, de la escasa dimensión alcanzada por las multinacionales de la ALALC, reside, a nuestro juicio, en las finalidades y propósitos subyacentes al esquema de la ALALC: la unión entre los sectores empresariales más avanzados de los países latinoamericanos (el sector industrial), sumado al apoyo otorgado por Estados Unidos al proyecto en cuestión, en el marco de una zona de libre comercio”.

<sup>150</sup> Surgido por la Declaración de Bogotá de 16 de agosto de 1966, estableció la base jurídica a la integración de Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela, con el propósito de acelerar el proceso de integración entre ellos, dentro del marco del Tratado de Montevideo, según las disposiciones que se previeron en la Resolución núm. 203 estableciendo las bases específicas. Posteriormente, la Resolución núm. 222 adoptada en la VII Conferencia Ordinaria de las Partes Contratantes fijó la estructura general de los acuerdos subregionales. El Acuerdo de Cartagena de 26 de junio de 1969, culminó la organización de integración económica subregional andina.

formarse en acciones nominativas dentro de un año contado desde la entrada en vigor de este régimen”.

El alcance de dicho mandato debe ser amplio, y no limitado a las sociedades subregionales, entendiéndolo así la Resolución Núm. 05056 de 13 de julio de 1977 de la Superintendencia de Sociedades de Colombia, acorde con la doctrina sobre esta materia que es resumida por Delio Gómez Leiva<sup>151</sup> con las siguientes palabras: “Conclusiones: 1) Las normas de la Decisión 24 del Acuerdo de Cartagena son de carácter general. Tienen la fuerza del derecho positivo en el ámbito nacional, y por ser consecuencia de un Tratado, no sólo derogan la legislación interna sino que, además, condicionan la futura. 2) En los países miembros del Acuerdo no pueden funcionar sociedades por acciones si éstas no son nominativas. 3) La Superintendencia de Sociedades, en virtud del mandato del artículo 266 del Código de Comercio, no puede conceder permiso de funcionamiento a sociedades con acciones al portador”.

Complemento del Tratamiento de los Capitales Extranjeros y uno de los principales mecanismos del Acuerdo de Cartagena es la empresa multinacional andina para contribuir al progreso equilibrado y armónico, a la distribución equitativa de los beneficios de la integración y a la reducción de las diferencias de desarrollo entre los países miembros.<sup>152</sup>

La Decisión 169 de 17 de marzo de 1982, volvió a regular el Régimen de dichas Empresas multinacionales, exigiendo el cumplimiento de los siguientes requisitos: I) Localización del domicilio principal en uno de los países miembros; II) Aportación de más del ochenta por ciento (80%) del capital por inversionistas nacionales de dos o más países miembros, sin que sean inferiores al quince por ciento (15%) del mismo los aportes de cada inversionista, si sólo participan dos países o, parti-

---

<sup>151</sup> Gómez Leiva, Delio: *Las acciones al portador en la legislación colombiana y el artículo 45 de la decisión 24 del grupo andino* (Derecho de la Integración), Buenos Aires, 1973; González Chaparro, C. (Boletín de la Superintendencia de Sociedades, Bogotá, núm. 22, págs. 3 y ss); Caicedo Perdomo, J. L. (Boletín. . ., *ob. cit.*, núm. 23, páginas 10 y ss); Plazos, A. (Boletín. . ., *ob. cit.*, núm. 2 y ss); Berrio Aldana, E. (Boletín. . ., *ob. cit.*, núm. 22, págs. 20 y ss).

<sup>152</sup> Artículo 7º, inciso b), de la Decisión 46 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena. Otras finalidades de tales empresas son: perfeccionamiento del proceso de integración; fortalecimiento de la capacidad empresarial subregional; canalización del ahorro subregional hacia los sectores productivos; utilización adecuada y eficaz de recursos; facilitación del uso de tecnología avanzada; ejecución de proyectos provechosos a la subregión; fortalecimiento de la capacidad negociadora; generación de fuentes y empleo; penetración en los mercados internacionales de capital y financiamiento; incremento de la capacidad competitiva (artículo 7, inciso a), c) o 1), Decisión cit.).

cipando más de dos, los correspondientes a inversionistas de dos de ellos; *iii*) Control de la dirección técnica, administrativa, financiera y comercial de la empresa, por la mayoría del capital subregional.<sup>153</sup>

De manera expresa —exige la nominatividad de las acciones el artículo 3 de la Decisión que comentamos, requiriéndose la autorización previa del organismo nacional competente del país miembro del domicilio principal, para que puedan transferirse las acciones de un inversionista subregional a otro inversionista de igual índole, con el fin de preservar las proporciones mínimas establecidas al efecto.<sup>154</sup>

En el Istmo Centroamericano Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua y El Salvador suscribieron el 10 de junio de 1958 el Convenio sobre el Régimen de Industrias Centroamericanas de Integración para estimular y promover el establecimiento de industrias nuevas y la especialización y ampliación de las existentes, considerándose como industrias de integración las que se compongan de una o más plantas que requieran el acceso al mercado centroamericano ampliado de inmediato o como presupuesto indispensable por su capacidad mínima intrínseca.<sup>155</sup>

La aplicación del Convenio Multilateral se realiza mediante Protocolo firmados por los países participantes en las industrias autorizadas, que deberán contener procedimientos que faciliten la participación del capital del área.<sup>156</sup> El aspecto accionario se trató caso por caso, sin una tendencia general previa hacia la nominatividad obligatoria.

Los Países miembros del Mercado Común del Caribe,<sup>157</sup> adoptaron

---

<sup>153</sup> Artículo 1º, inciso a) a d), Decisión 169.

<sup>154</sup> Artículo 7, primer párrafo, Decisión 169. Las empresas multinacionales andinas deberán constituirse como sociedades anónimas con sujeción al procedimiento previsto en la legislación nacional correspondiente, sujetándose el estatuto social, a las disposiciones del Régimen Uniforme y, en todo lo no previsto en él, a las de la legislación del país donde establezca su domicilio principal (artículo 9 y 11, Decisión 169). La primera empresa multinacional andina que se ha constituido se denomina OZALID, S. A. (EMA), iniciando en noviembre de 1984, la producción de papeles sensibilizados en su planta ubicada en Bogotá, con participación de Colombia, Venezuela y Estados Unidos. Véase: Integración Latinoamericana, No. 97, pág. 59.

<sup>155</sup> El mecanismo de integración industrial se complementa con el Convenio Centroamericano de Incentivos Fiscales de 31 de julio de 1962, dentro del ámbito del Tratado General de Integración Económica de 13 de diciembre de 1960, base del Mercado Común Centroamericano.

<sup>156</sup> El primer protocolo al Convenio fue firmado el 29 de enero de 1963, referente a las industrias de sosa cáustica e insecticidas y de llantas y neumáticos. El segundo protocolo se suscribió el 5 de noviembre de 1965, relativo a una fábrica de vidrio plano en láminas.

<sup>157</sup> Establecido por Declaración de los Jefes de Estado participantes, el 14 de octubre de 1972 en Port of Spain, transformando a la previa Asociación de Libre Co-

un Acuerdo para el establecimiento del Régimen de Empresas CARICOM-dada la urgente necesidad de desarrollar actividades económicas en el mercado común sobre la base de empresas CARICOM, con el propósito de fomentar las capacidades empresariales y tecnológicas en la producción de bienes y servicios regionales para los mercados de la propia región y los foráneos, según declara el Acuerdo mismo, relativo a las compañías de propiedad y control dentro del área que se ocupe de elaborar bienes originados en el mercado compartido o prestar servicios en los sectores de la economía regional que el Consejo determine o en las localidades señaladas en el Tratado de la Comunidad del Caribe.<sup>158</sup> El artículo 4 del Acuerdo constitutivo determina que: "1. La organización formal de una Empresa CARICOM será la de una Compañía que ha sido establecida de acuerdo con este Régimen. 2. El nombre del Estado miembro en el cual la administración y control centrales de la Empresa CARICOM estarán situados (a partir de aquí llamado el Estado sede) será especificado en la Escritura de Constitución y Estatutos. 3. Las acciones serán registradas a nombre del poseedor. 4. Una Empresa CARICOM deberá ser creada e inscrita en el Estado sede".

La nominatividad implícita en ordinal 3 del citado artículo 4, elimina la posibilidad de que se emitan acciones al portador, pues éstas, por su propia naturaleza, no son inscribibles.

El Sistema Económico Latinoamericano (SELA)<sup>159</sup> que no duplicará ni sustituirá los esfuerzos que realizan los organismos del área, pretende "impulsar la creación de empresas multinacionales latinoamericanas que contribuyan a la mejor utilización de los recursos naturales, humanos,

---

mercio del Caribe (CARIFTA). El Mercado Común del Caribe (CARICOM) en vigor desde el 1º de agosto de 1973, está constituido por Antigua, Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Guayana, Jamaica, Mont Serratt, San Vicente, Santa Lucía, St. Kitts-Nevis Anguila, Trinidad y Tobago.

<sup>158</sup> Compañía significa, según el Artículo 1 Definiciones, ordinal 1, del Acuerdo, una compañía creada según las leyes generales de cualquier Estado miembro concernientes a la formación de una Compañía de acuerdo a la Ley. Tenemos noticias de que se han creado las siguientes corporaciones intergubernamentales caribeñas: West Indies Shipping Corporation (WINSKO), Caribbean Food Corporation (CFC). Caribbean Investment Corporation (CIC), entre otras.

<sup>159</sup> El convenio Constitutivo del SELA fue firmado el 17 de octubre de 1975, sobre una propuesta del Presidente de México, Luis Echeverría Alvarez, el 15 de julio de 1973, hecha en Lima, y la Declaración Conjunta de los Presidentes de México y Venezuela, el 19 de marzo de 1975. Forman parte del Sistema: Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Cuba, Chile, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guayana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

técnicos y financieros de los países de la región”.<sup>160</sup> Como experiencias específicas, en el SELA se han creado la Naviera Multinacional del Caribe, S. A. (NAMUCAR), y la Multinacional Comercializadora de Fertilizantes, S. A. (MULTIFERT), habiéndose efectuado negociaciones para la explotación de productos del mar y agua dulce encaminados a la fundación de una o varias empresas multinacionales pesqueras. Las acciones de MULTIFERT son nominativas, y se dividirán en tantas series como países participen en la empresa, debiendo concurrir en cada serie el capital estatal en una proporción no inferior al cincuenta y uno por ciento (51%) del monto de la respectiva serie, así como empresas privadas del país de que se trate, restringiendo su transferencia a entidades o empresas del país al que corresponda la serie de que se trate.<sup>161</sup>

Si se estima, como Díaz Muller<sup>162</sup> que el criterio prioritario para guiar al estatuto general de las empresas multinacionales latinoamericanas es el control del capital sobre la base de que la mayoría del capital subregional debe provenir de la subregión, la nominatividad de las acciones resulta una consecuencia necesaria de tal postulado, pues la fiscalización del origen y pertenencia del capital no se aviene con las acciones al portador. El anonimato de sus tenedores impide todo intento calificador, y así se desprende de los casos prácticos como el que hemos descrito con anterioridad.

La internacionalización de las actividades societarias, propone a restringir las acciones que representan el capital de tales formas de organización, sociedades anónimas generalmente, de modo que se incluya en el título el nombre de su propietario, o cuando más, extendidas con la cláusula a la orden. Este enfoque coincide con la orientación de algunos Estados que, por razones de diversa índole, tratan de eliminar o superar el anonimato accionario, ya sea prohibiéndolo por completo o exigiendo

---

<sup>160</sup> Declaración conjunta de los Presidentes de México y Venezuela de 19 de marzo de 1975.

<sup>161</sup> Artículos 11, 13, 14, 15 y 17 de los Estatutos de Constitución contenidos en la escritura núm. 2737 de 29 de abril de 1980, otorgada ante el Notario Público Segundo del Circuito de Panamá: “El Registro de Acciones de la Empresa se llevará en su oficina principal en la ciudad de Panamá, República de Panamá” (artículo 25).

<sup>162</sup> Díaz Muller, L. El SELA..., *ob. cit.*, págs. 35 y 37. En ese contexto, el autor considera que: “Empresa Multinacional Latinoamericana, es aquel tipo de organización subregional productiva o de servicios, creada por un tratado o convenio internacional, integrado por diversos países a través de sus gobiernos, en que el capital y dirección de la empresa se radica en los miembros que la conforman, con el propósito de aprovechar conjuntamente las ventajas de la cooperación económica en áreas de interés específico, para competir en mejores condiciones ante terceros países” (*idem.*, págs. 37 y 38).

determinados requisitos para la transferencia de los títulos sin nombre, de modo que éste llegue a conocerse.<sup>163</sup>

b) *Fleribilidad del Capital*: En contra de la corriente favorable a la nominativización de los títulos-valores, prevalece todavía la postura opuesta que defiende la máxima agilidad y rapidez posible en la circulación de tales títulos y afirma la conveniencia de que continúen emitiéndose valores al portador, transmisibles por simple tradición.

La Comunidad Económica Europea ha puesto, como parte indispensable de la trayectoria hacia el mercado común la necesidad de reconocer a las sociedades de los países miembros su personalidad jurídica, así como el derecho de establecimiento, habiéndose aprobado el Protocolo de 3 de junio de 1971 que acepta la capacidad de las personas morales reconocidas para ser titulares y derechos y obligaciones.<sup>164</sup> Además el reconocimiento, el Consejo de la Comunidad dictó la Primera Directiva de Coordinación de Legislaciones sobre sociedades de 9 de marzo de 1968.<sup>165</sup> El Programa de armonización del derecho societario ha continuado durante la década de los setentas y varias Directivas han sido formuladas. Desde nuestro punto de vista nos interesa analizar la Segunda Directiva 77/91 de 13 de diciembre de 1976,<sup>166</sup> según el propósito que ella misma expresa del siguiente tenor: "Considerando que el fin perseguido de coordinación, previsto por el apartado g) del párrafo 3 del artículo 54, así como por el programa general para la supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento, e inicialmente desarro-

---

<sup>163</sup> En España, por ejemplo, el Decreto de 19 de septiembre de 1936 precisó la intervención necesaria de federatario público en las transferencias de los títulos al portador, con lo cual desaparece el anonimato que las distingue Véase: Gómez Mendoza, M.: *Algunas cuestiones en materia de acciones y obligaciones en el proyecto de estatuto de sociedad anónima europea*, Madrid, 1978; Sánchez Calero, F.: *Instituciones de derecho mercantil*, Valladolid, 1981, pág. 180 y ss; Fernández Flores, F.: *Inversiones extranjeras y valores mobiliarios*, Madrid, 1980, págs. 520 y ss, hace una amplia exposición del tema.

<sup>164</sup> Véase: Goldman, B.: *Droit Commercial Europeen*, París, 1975, págs. 694 y ss.

<sup>165</sup> La Directiva se basa en el artículo 54, tercer párrafo, en relación con el artículo 58, del Tratado de la Comunidad Económica Europea. Véase: Van Ommeslaghe: *La Première Directive du Conseil du 9 Mars 1958 en Matière de Sociétés*, Bruselas, 1969.

<sup>166</sup> Segunda Directiva del Consejo, dirigida a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías que se exigen en los Estados miembros a las sociedades con arreglo al párrafo 2 del artículo 58 del Tratado, para la protección de los intereses tanto de los socios como de terceros, en lo que respecta a la constitución de la sociedad anónima, así como a la estabilidad y modificaciones de su capital. Véase el texto en: *Journal Officiel des Communautés Europeenes*, núm. L-26, 31 de enero de 1977.

llado por la directriz 68/151/CEE, es especialmente importante respecto a las sociedades anónimas, dado que la actividad de éstas predomina en la economía de los Estados miembros y se extiende a menudo fuera de los límites de su territorio nacional"; y continúa diciéndonos: "Considerando que, para asegurar una equivalencia mínima en la protección tanto de los accionistas como de los acreedores de estas sociedades, tiene especial importancia la coordinación de las disposiciones nacionales que afectan a su constitución, así como a la estabilidad, aumento y reducción de su capital".<sup>167</sup>

En el artículo 3 de la Segunda Directriz se precisan las menciones mínimas que deben contener los estatutos, o el acto constitutivo o en documento separado, con la publicidad previstas en cada legislación nacional, entre las cuales destaca la forma, nominativa o al portador, de las acciones, cuando la legislación nacional admita ambas formas, así como la conversión de cada una de ellas y los derechos que incorporen (inciso e) art. 3).

Los países que son renuentes a la circulación de las acciones al portador son: Italia, de una manera absoluta<sup>168</sup> y el Reino Unido, así como Irlanda, de manera relativa.<sup>169</sup> No pueden emitirse acciones italianas de esa índole en ningún caso, mientras que en Inglaterra e Irlanda las acciones suelen estar sujetas a registro (registered shares), pero ello no impide que previa autorización competente, regulación estatutaria específica y liberación de saldos insolutos, sean emitidas acciones al portador (shares to bearer).

La Segunda Directriz, pues, no se pronuncia ni a favor ni en contra de la dicotomía accionaria, remitiendo cada uno de los Estados miem-

---

<sup>167</sup> La traducción al español de la Segunda Directriz aparece en: Giron Tena, J.: *Estudios y textos de derecho de sociedades de la comunidad económica europea*, Madrid, 1978, págs. 521 y ss. La Directriz se aplicará a las sociedades siguientes: Die Aktiengesellschaft (Alemania); Société anonyme de naamlozevennootschap (Bélgica); Aktieselskabet (Dinamarca); Société anonyme (Francia y Luxemburgo); public company limited by shares, public company limited by guarantee and having a share capital (Irlanda y Reino Unido); Società per azioni (Italia); de naamlozevennootschap (Países Bajos) (art 1º, ordinal 1).

<sup>168</sup> El Decreto-Ley de 25 de octubre de 1941 dispuso la nominatividad obligatoria de las acciones: Véanse: Ascarelli, T.: *Postilla in tema di nominativita*, 1957; Asquini, A.: *Riapertura della questione sulle azioni al portatore*, 1959; Ferri, G.: *Non necessita di attendere la riforma comunitaria il problema della nominativita obbligatoria dei titoli azionari, i controlli pubblici*; Graziani, A.: *Nominativita obbligatoria dei titoli azionari*, 1957; Rachini di Belvedere, G.: *Problema della nominativita dei titoli azionari*.

<sup>169</sup> Véase: Gower, L. G. B.: *The Principles of Modern Company Law*, Londres, 1969; Wareham, W. S.: *The Trading of British Securities and Settlement of the Transactions*, 1971.

bros la solución del problema. Los argumentos esgrimidos para hacer prevalecer la nominatividad, sobre todo por la doctrina italiana, los resume María Gómez Mendoza<sup>170</sup> al fijar en sus justos términos las cuestiones fundamentales planteadas: "Como puede apreciarse", nos dice, "el problema de la nominatividad obligatoria de las acciones o del dualismo (acciones nominativas y acciones al portador), no es, en vigor, estrictamente jurídico-mercantil". Y más adelante afirma: "En primer lugar, es indudable que las acciones nominativas ofrecen una mayor seguridad respecto del ejercicio y transmisión de los derechos incorporados, paliando las consecuencias de pérdida, robo o ilegitimidad. Por el contrario, su circulación es más compleja o costosa que la de los títulos al portador. En segundo lugar, la nominatividad puede ser eficaz si se pretende luchar contra el absentismo de los accionistas y permitir un cumplimiento más cabal del deber de información de los administradores".<sup>171</sup>

Una de las primeras facetas que preocupa a la citada autora es si la prohibición de intervenir por los accionistas en aquellos asuntos en que tuvieran conflicto de interés con la sociedad emisora, se esfuma tratándose de acciones al portador.<sup>172</sup> Si bien la legislación italiana demanda que el socio se abstenga de votar en tal supuesto, la ley mexicana sólo impone una indemnización de daños y perjuicios a cargo del accionista con intereses contrarios a la sociedad cuando, con su voto, se forma la mayoría para adoptar la resolución que pueda ser adversa a los negocios sociales, refiriéndose en este caso la duda sobre la efectividad de la reclamación correspondiente si las acciones circulan por su simple entrega.<sup>173</sup>

---

<sup>170</sup> Gómez Mendoza, M.: *Algunas cuestiones en materia de acciones y obligaciones en el proyecto de estatuto de sociedad anónima europea*, Madrid, 1978, pág. 231.

<sup>171</sup> "Pero no conviene detenerse en estos problemas y sí en cambio preguntarse si el buen funcionamiento de la sociedad anónima, tal como está estructurada en los diferentes ordenamientos, exige la nominatividad de las acciones; en definitiva, se trata de saber si existen disposiciones que serían inaplicables en el supuesto de acciones al portador": Gómez Mendoza, M., *ob. cit.*, pág. 231.

<sup>172</sup> Artículo 237 del Código Civil Italiano y Artículo 196 de la Ley General de Sociedades Mercantiles de México.

<sup>173</sup> Las transmisiones simuladas para evitar la prohibición o la responsabilidad, en el ejemplo del texto, mucho más factible en las acciones al portador que en las nominativas, tienen consecuencias fiscales que si se observan, aminoran la incidencia aludida, pero que puede ser otro argumento a favor de la nominatividad para asegurar el cumplimiento de la retención y pago del impuesto respectivo. (Véase: artículo 108 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.)

No obstante la prevalencia de las acciones nominativas en la doctrina y en la política, las acciones al portador son también aceptadas por el Proyecto de Estatuto de Sociedades Anónimas Europeas, que constituye el intento más serio para crear un ente de regulación comunitaria directa, sin quedar sometido a la jurisdicción nacional del país miembro competente.<sup>174</sup> Vicente L. Simó Santonja las califica como sociedades de derecho uniforme,<sup>175</sup> destacando el aspecto de la supranacionalidad del Estatuto, para superar las dificultades inherentes a la prevalencia de la legislación de uno de los Estados participantes "... pues ... el marco jurídico en que deben todavía actuar las empresas europeas, y que continúa siendo nacional, no se corresponde con el marco económico en el que deben desarrollarse para permitir a la Comunidad realizar sus objetivos ..."

"Considerando que la única solución para conseguir a la vez la unidad económica y la unidad jurídica de la empresa europea es, por consiguiente, la de permitir la constitución, junto a sociedades dependientes de uno u otro derecho nacional, de sociedades íntegramente regidas por un derecho único, directamente aplicable a todos los Estados miembros, eliminando así para que esta forma jurídica de sociedad toda aceptación de dependencia jurídica a tal o cual país."<sup>176</sup>

En el contexto de tratamiento uniforme y a pesar de que la posición original de la Segunda Directriz en materia de armonización de los derechos nacionales de sociedades, se inclinaba a remitir la cuestión del proceso circulatorio a los regímenes internos, permitiendo la sobrevivencia de la nominatividad exclusiva (Italia) o preponderante (Ingla-

---

<sup>174</sup> El criterio para establecer la competencia también puede ser controvertido, según se tienda al acto de la incorporación, o a la sede fijada en los estatutos, o a la sede principal de los negocios o administración de la empresa.

<sup>175</sup> Simó Santonja, V.L.: *Las nuevas potestades...*, *ob. cit.*, pág. 251. "El 24 de junio de 1970 la Comisión de la Comunidad Económica Europea presentó al Consejo un proyecto de sociedad anónima europea. A tal resultado no se llegó por un camino fácil". Posteriormente, se aprobó el Proyecto adoptado por el Consejo de las Comunidades Europeas, con vista a la Propuesta de la Comisión (Journal Officiel des Communautés Européennes No. 124 de 10 de octubre de 1970) al Informe de la Asamblea (Journal Officiel des Communautés Européennes No. 93 de 7 de agosto de 1974) y al Informe del Comité Económico y Social (Journal Officiel des Communautés No. 131 de 13 de diciembre de 1972).

<sup>176</sup> Considerando 6º y 7º del Proyecto de Estatuto de Sociedad Anónima Europea. Se utiliza la traducción al español efectuada por: Agustín Aguilar Ramos, Alberto Alonso Ureba, Gaudencia Esteban Velasco, Rafael García Villaverde, María Gómez Mendoza, José D. Rodríguez Martínez, Adolfo Sequeria Martín, Jaime Zurita y Sáenz de Navarrete: Véase Girón Tena J.: *Estudios y textos...*, *ob. cit.*, págs. 387 y ss.

terra e Irlanda), el Proyecto del Estatuto aprobado acepta en todas sus consecuencias la dicotomía accionaria. El artículo 40, paragrafo 2, precisa que el Capital de la Sociedad Europea (S.E.) estará dividido en acciones, debiendo desembolsarse íntegramente. El artículo 50, paragrafo 1 y 2, determina que las acciones podrán ser al portador o nominativas,<sup>177</sup> y en éste último caso se llevará un registro alfabético de todos sus titulares, en el cual tendrán que relacionarse su dirección, el número y categoría de las acciones correspondientes a cada titularidad.<sup>178</sup>

El Proyecto de Estatuto recoge los principios generales que rigen en materia de transferencia de títulos de crédito, por lo que la transmisión de las acciones al portador se efectuará mediante simple tradición del título, en tanto que las acciones nominativas se transmiten en virtud de la transcripción relativa en el libro-registro correspondiente, con vista a una declaración de cesión fechada y firmada por el cedente y el cesionario.<sup>179</sup> Aunque en ambos casos los efectos se remiten de manera expresa a la sociedad emisora, no creemos que tales preceptos no trasciendan a las propias partes, pues no es sostenible que la entrega del título al portador sea válido frente a la S.E., pero no entre las partes mismas, requiriéndose para ello una cesión adicional. En ausencia de ésta ¿cuáles serían las consecuencias? No puede admitirse que la transmisión de propiedad se hubiere operado con respecto a la entidad emisora, pero no entre el titular original y el nuevo tenedor, que es titular legitimado por la tenencia y, por lo tanto, para el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones inherentes al título mismo.<sup>180</sup>

Otro intento de prever normas supranacionales entre un grupo de países para regular a las sociedades comerciales, especialmente la sociedad anónima, se ha efectuado en la región de centroamérica, dentro del marco de su integración económica y social en curso. Es así como en septiembre de 1967 el Instituto Centroamericano de Derecho Comparado dio a conocer las Bases Generales para la redacción de una Ley Uni-

---

<sup>177</sup> Los Estatutos pueden prever la facultad del accionista de pedir la conversión de sus acciones al portador en nominativas o a la inversa (artículo 50, paragrafo 1, segunda parte).

<sup>178</sup> Los interesados, previa petición, quedan autorizados para consultar dicho registro en el domicilio social (artículo 50, paragrafo 2, segunda parte).

<sup>179</sup> Artículo 52, paragrafo único, y artículo 53, paragrafos 1 y 2.

<sup>180</sup> Cuando las declaraciones de cesión de acciones nominativas se reciban por la sociedad emisora después de la Convocatoria de una Junta General, sólo podrá ser objeto de transcripción en el registro una vez celebrada la Junta (artículo 53, paragrafo 4).

forme Centroamericana de Sociedades Anónimas, que venía en cierto modo a complementar las Bases de una Ley Uniforme Centroamericana de Títulos-Valores, redactados principalmente por Raúl Cervantes Ahumada.<sup>181</sup>

Poco tiempo después, en noviembre del citado año de 1967, un grupo de distinguidos juristas fueron invitados a exponer sus observaciones,<sup>182</sup> formulando un Proyecto Revisado de Bases y Comentarios sobre la Sociedad Anónima Multinacional en Centroamérica.

Debemos hacer notar que las Bases Generales califica a las acciones como títulos-valores que representan partes iguales y fraccionarias del capital social y, además, incorporan los derechos de socio. Las acciones podrán ser nominativas o al portador, inscribiéndose las transmisiones de aquellas en un registro de la sociedad emisora, la que sólo reconocerá como socios a los accionistas inscritos en el mismo.<sup>183</sup> Pero tal postura no fue mantenida en el Proyecto de Reforma Jurídica. Si bien coinciden en el concepto de las acciones, estima que estas serán siempre nominativas, debiendo llevarse obligatoriamente el registro en el que se inscribirán las transmisiones de los citados títulos, sin que la sociedad emisora reconozca como socio a quien no aparezca inscrito como tal en el registro a que se ha hecho referencia.<sup>184</sup>

El proyecto de Reforma restringe la ley circulatoria de las acciones prevista inicialmente en las Bases Generales, haciendo primar a la nominatividad sobre la mera tradición. En tal sentido, Ozores<sup>185</sup> manifiesta que las acciones al portador, admitidas en las Bases, tienden a desaparecer en la práctica y en la legislación por sus inconvenientes. Comparte su tal opinión Ruiz Massieu, al estimar que: "...hubiera sido más con-

---

<sup>181</sup> Véase: BID-INTAL: *Proyecto de ley uniforme de títulos valores para América Latina*, Buenos Aires, 1967.

<sup>182</sup> El citado grupo fue convocado por la Universidad de Costa Rica. Las Bases Generales se deben a los expertos Argüello, Bonilla, Centeno, Enamorado, Falck, Izaguirre, López Mass, López Redezno, Mora y Román. El Proyecto revisado es obra de Franklin, Kozolchyk, Loring, Mora, Oreamuno, Torrealba, Zurcher Acuña y Zurcher Blen.

<sup>183</sup> Bases 23 y 32, de las Bases Generales.

<sup>184</sup> Bases 27 y 32 del Proyecto. Cualquier persona, accionista o no, añade el Proyecto, podrá exigir del registro social, que se le entregue una constancia indicando si determinada persona es o no accionista, y si tal, de cuántas acciones es dueño.

<sup>185</sup> Véase: *Observaciones a las bases para una ley uniforme centroamericana de sociedades anónimas aprobadas en San José, Costa Rica, el 21 de junio de 1967*, Tegucigalpa, 1969-70 citado por Ruiz Massieu, J. F.: *Régimen jurídico...*, ob. cit., pág. 107. "Las acciones de esta sociedad deberían ser todas nominativas, debiendo inscribirse en el Registro correspondiente, no sólo las transmisiones, sino también los gravámenes sobre las mismas, como pignoraciones, embargos, etc.", concluye Ozores.

veniente que las Bases hubieren proscrito las acciones al portador para solo permitir las nominativas, en virtud de que este tipo de sociedades anónimas se abocan a intereses regionales muy delicados y es muy recomendable que exista un registro estricto, en el que se consigne quiénes son los socios y cuál es su nacionalidad, evitando la simulación".<sup>186</sup>

Los argumentos esgrimidos por la doctrina, parte de los cuales se dejan consignados, explica la actitud del grupo de juristas que formuló el Proyecto de Reforma Jurídica de 1967 a que se ha hecho referencia, justificando la Base 32 que elimina a las acciones al portador por los abusos a que se prestan las mismas en la práctica mercantil.<sup>187</sup>

3. *Resumen.* Se puede concluir, después de la breve incursión realizada en el derecho comparado relativo a las acciones de capital, que la facilidad en su circulación fue alcanzada a finales del siglo pasado y principios del presente, cuando prevalecieron de manera casi absoluta las acciones sin un titular específico, previamente determinado.<sup>188</sup>

La penetración de los capitales foráneos en los países industrializados que después intervinieron en la Primera Guerra Mundial, planteó la duda sobre la conveniencia de aceptar, sin reservas, a esta clase de acciones, iniciándose la época de suspicacia hacia las mismas. Tal circunstancia se acentuó durante la Segunda Guerra Mundial y en los primeros años de la posguerra, intensificándose aún más cuando se inicia el periodo de liquidación del Colonialismo.

La inversión extranjera en los países en desarrollo debía ser regulada y orientada hacia los sectores de interés para el país beneficiario y no a los del país exportador de la inversión.<sup>189</sup>

---

<sup>186</sup> Ruiz Massieu, J. F.: *Régimen jurídico...*, *ob. cit.*, págs. 107 y ss.

<sup>187</sup> *Proyecto revisado de bases y comentarios sobre la sociedad anónima multinacional en centroamérica*, San José, 1968, citado por Ruiz Massieu, J. F.: *Régimen jurídico...*, *ob. cit.*, pág. 110, cuyo autor afirma al respecto: "Con muy buen sentido, la Base 32 conviene en que las acciones de estos tipos societarios no podrán ser sino nominativas, llevándose un registro de manera que se reconocerá como accionista a los tenedores que aparezcan en él".

<sup>188</sup> Véase: Vicente y Gella: *Derecho mercantil comparado*, México, ; Santos Brig, J.: *Derecho económico y derecho civil*, Madrid, 1963.

<sup>189</sup> Véase: Fernández Flores, F.: *Inversiones extranjeras...*, *ob. cit.*, págs. 13 y ss: "nos atrevemos a afirmar que el fenómeno económico de la IE (inversiones extranjeras) constituye uno de los aspectos más característicos de las relaciones interestatales de los últimos cien años, y que su importancia no sólo no ha disminuido en la actualidad, sino que se ha acentuado hasta un grado tal que por causa de las discusiones que suscita la idea tercermundista de un nuevo orden económico internacional, centra sobre sí las más numerosas, complejas, apasionadas y dispares opiniones que en la actualidad imaginarse puedan".

Dicha tendencia, aunada a un incesante aumento de las cargas tributarias con el propósito de lograr, por conducto del instrumento fiscal, una distribución más equitativa de la riqueza, provoca que se recurra a las acciones al portador para evadir o paliar los tributos respectivos, haciéndose poco deseable ante los Legisladores de todos los Países.

Ello explica la prohibición del sistema circulatorio mediante simple entrega y la nominatividad obligatoria establecida en muchos países desde hace tiempo, y recientemente en el nuestro.

Si desde un punto de vista técnico-jurídico, la mayor sofisticación se concentra en los títulos valores que son transmisibles por simple tradición de los mismos, constituyendo la meta de un largo y laborioso proceso de perfeccionamiento circulatorio, no es menos cierto que razones meta-jurídicas, tan válidas como las de la propia técnica del Derecho, procuran eliminar la excesiva facilidad de su transferencia, preocupándose de localizar o de hacer identificables a sus respectivos titulares en todo momento.<sup>190</sup>

## SEGUNDA PARTE

### ALCANCE DE LA NOMINATIVIDAD

El Decreto que establece, reforma y adiciona diversas disposiciones de carácter mercantil, elimina, en términos generales, la emisión de títulos al portador, reduciendo a casos muy contados, según veremos, la subsistencia de esta categoría.<sup>191</sup>

“El progreso se sustenta, esencialmente, en la circulación de la ri-

---

<sup>190</sup> Sobre las nuevas tendencias legales y, en particular, sobre el derecho económico, pueden consultarse: Beoljaoui, M.: *Hacia un nuevo orden económico internacional*, Salamanca, 1979; Brito Moncada, J. R.: *Derecho internacional económico*, México, 1982; Castañeda, J. y otros: *Derecho económico internacional. Análisis Jurídico de la Carta de Derechos y Deberes Económicos de los Estados*, México, 1975; Cuadra, H. y otros: *Estudios de derecho económico*, México, 1975; de la Madrid Hurtado, Miguel: *Estudios de derecho constitucional*, México, 1980; Galbraith, J. K.: *Economic Development in Perspective*, Cambridge, 1962; Jacquemin, A. y Schrans, G.: *Le Droit Economique*, Paris, 1974; Lozoya, J. A. y otros: *Alternativas para un nuevo orden internacional*, México, 1978; Orrego Vicuña, F.: *Derecho internacional económico*, México, 1974; Rangel Couto, H.: *El Derecho económico*, México, 1980; Serra Rojas, A.: *Derecho económico*, México, 1981; Truylol y Serra, A.: *La sociedad internacional*, Madrid, 1974; Waldhein, K. y otros: *Justicia económica internacional*, México, 1976.

<sup>191</sup> Aunque en el examen que se ha hecho de las legislaciones extranjeras y de los Convenios y Protocolos internacionales, así como de los Proyectos de Unificación, casi nos hemos limitado a las acciones de capital, el citado Decreto se refiere prácticamente a todas las modalidades de títulos de crédito al portador.

queza, al permitir satisfacer necesidades mediante la distribución de bienes y servicios” —hemos declarado en otra oportunidad.<sup>192</sup> “Para agilizar al máximo el proceso circulatorio” —proseguimos— “el derecho dio a luz a los títulos de crédito, que incorporan literalmente los derechos en ellos consignados y que, por abstracción de la causa, se independizan de los deberes personales del emisor o deudor con efectos frente a terceros”.<sup>193</sup>

Se impone, por lo tanto, un breve análisis general para comprender mejor el ámbito de aplicación de la reforma legislativa.

1. *Los Títulos de Crédito*: Ya hemos visto que los títulos de crédito responden, esencialmente, al proceso jurídico circulatorio, y de ahí, su función legitimadora, asentada sobre la autonomía del derecho incorporado al documento, tal como lo fija su literalidad.

“El título de crédito es una abstracción de la mente y a esa abstracción se llega mediante una síntesis de circunstancias objetivas” —afirma Agustín Vicente y Gella.<sup>194</sup> “No es que el título de crédito produzca los caracteres de incorporación, literalidad, autonomía, por tener dicha condición de título de crédito; precisamente ocurre todo lo contrario, es título de crédito, porque concurren en mayor o menor grado aquellas características de incorporación, autonomía y literalidad”.<sup>195</sup>

a) *Definición*: Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna, declara en su artículo quinto nuestra Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC).

La definición legal se basa en la de Vivante<sup>196</sup> reiterada en lo esencial por el Proyecto de Ley Uniforme de Títulos-Valores para América Latina,<sup>197</sup> y delimita el concepto de tales títulos, al excluir la propia ley

---

<sup>192</sup> Bugada Lanzas, J.: *El depósito centralizado de valores*, México, 1980, pág. 15.

<sup>193</sup> Bugada Lanzas, J.: *El depósito...*, *ob. cit.*, pág. 16. Debo agradecer a la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, a la que tengo el honor de pertenecer y que editó dicha obra la autorización para utilizar los textos en los que se basa esta parte del ensayo.

<sup>194</sup> Vicente y Gella, A.: *Los títulos de crédito en la doctrina y en el derecho positivo*, México, 1956, pág. 130. “De esto se desprende lógicamente que las clases y categorías de títulos de crédito son ilimitadas, que cualquier relación que de los mismos se haga no puede ser más que enumerativa, y que la serie no se agota por muchos apartados que se agregen a la lista”.

<sup>195</sup> Vicente y Gella, A.: *Los títulos...*, *ob. cit.*, pág. 131 y ss.

<sup>196</sup> Vivante, C.: *Tratado di diritto commerciale*, Milán, 1934, Vol. III. Véase: artículo 443 del Código de Comercio de Honduras.

<sup>197</sup> INTOL: *Proyecto de ley*, *ob. cit.*, artículo 1º. Recordemos que tal Proyecto fue redactado por el mercantilista mexicano Raúl Cervantes Ahumada.

de esta categoría a los boletos, fichas u otros documentos que no estén destinados a circular y sirven exclusivamente para identificar a quien tiene derecho a exigir la prestación que en ellos se consigna.<sup>198</sup>

b) *Características*: Distintos autores destacan notas variadas que distinguen a la institución jurídica que analizamos: Raúl Cervantes Ahumada nos habla<sup>199</sup> de la incorporación, la legitimación, la literalidad y la autonomía. Roberto Mantilla Molina,<sup>200</sup> examina la incorporación, la literalidad, la función legitimadora y la autonomía. Pedro Astudillo Ursúa enumera la literalidad, la incorporación, la legitimación, la autonomía, la abstracción y la circulación.<sup>201</sup> Luis Muñoz estudia la incorporación, la literalidad, la autonomía, la abstracción y la legitimación.<sup>202</sup> Felipe de J. Tena se detiene en exponer la incorporación, la legitimación, la literalidad, la autonomía, la abstracción y la buena fe.<sup>203</sup> L. Carlos Dávalos Mejía precisa la incorporación, la literalidad, la autonomía, la circulación y la legitimación.<sup>204</sup> Joaquín Rodríguez y Rodríguez fija su análisis en la incorporación, la literalidad y la legitimación, esencialmente.<sup>205</sup> Rafael Pina Vera revisa las notas de incorporación, legitimación, literalidad y autonomía.<sup>206</sup> En esta oportunidad, se verán las características de circulación, incorporación, legitimación, literalidad y autonomía, así como su interrelación.

I) *Circulación*: Los títulos de crédito son, esencial y naturalmente, transmisibles, y en virtud del proceso circulación, el titular es fácilmente sustituido con plena legitimación sin que se puedan oponer al nuevo tenedor otras excepciones que no sean derivadas del propio título o del derecho en el consignado.<sup>207</sup>

En la circulación los títulos de crédito alcanzan plena autonomía,

---

<sup>198</sup> Artículo 6, LGTOC.

<sup>199</sup> Cervantes Ahumada, R.: *Títulos y operaciones de crédito*, México, 1969, pág. 10 y ss.

<sup>200</sup> Mantilla Molina, R. L.: *Títulos de crédito cambiarios*, México, 1977, págs. 38 y ss.

<sup>201</sup> Astudillo Ursúa, P.: *Los títulos de crédito*, México, 1983, págs. 20 y ss.

<sup>202</sup> Muñoz, L.: *Derecho mercantil*, México, 1974, Vol. III, págs. 131 y ss.

<sup>203</sup> Tena, F. de J.: *Derecho mercantil mexicano*, México, 1970, págs. 299 y ss.

<sup>204</sup> Dávalos Mejía, L. C.: *Títulos de crédito, quiebras*, México, 1984, págs. 59 y ss.

<sup>205</sup> Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso de derecho mercantil*, México, 1960, Tomo I, págs. 252 y ss.

<sup>206</sup> Pina Vara, R.: *Elementos de derecho mercantil mexicano*, México, 1980, páginas 321 y ss.

<sup>207</sup> Gualtieri y Winizky, I.: *Títulos circulatorios*, Buenos Aires, 1974, pág. 94. "La Ley de Circulación es el complejo de disposiciones que regulan: a) el modo de sustituirse la persona del legitimado; b) los efectos de la transferencia del documento".

abarcando su transferencia, además del derecho principal incorporado, los derechos accesorios.<sup>208</sup>

II) *Incorporación*: Es el fenómeno de la compenetración del derecho en el documento que lo representa, hasta grado tal que, no sólo legitima a su tenedor, sino que limita muchas veces, aunque no siempre, el alcance del derecho incorporado. Los títulos completos incorporan la totalidad del derecho, pero los que se denominan participativos, completan la incorporación con derechos extra cartulares a ellos referidos.<sup>209</sup>

Tal característica de los títulos de crédito no debe confundirse con la abstracción de los mismos, pues no se refiere aquella a una independencia absoluta de la causa, como sería el caso de título abstracto, sino más bien a la función legitimadora, permitiéndose la oposición de las excepciones personales, aunque sean ajenas al título.<sup>210</sup>

III) *Legitimación*: El documento tiene como consecuencia idónea, legitimar a su tenedor el ejercicio de los derechos incorporados.

“La posesión del título cumple así, una doble función, pues además de legitimar el ejercicio del derecho por el acreedor, legitima simultáneamente su cumplimiento, liberando al deudor que paga frente al último tenedor legítimo poseedor actual.”<sup>211</sup>

El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna, debiendo restituirlo cuando sea pagado, o haciendo mención en el título del pago parcial o del cumplimiento de los derechos accesorios.<sup>212</sup>

IV) *Literalidad*: El conocimiento exacto del derecho y obligación

---

<sup>208</sup> Artículo 18, LGTOC.

<sup>209</sup> Por ejemplo: los estatutos sociales y los acuerdos de las Asambleas de Accionistas con respecto a las acciones, o las actas de emisión relativas a las obligaciones sociales o a los certificados de participación.

<sup>210</sup> Véase la Tesis núm. 1992 de 17 de junio de 1957 de la Suprema Corte de Justicia (Amparo directo 815/56, Luis Usabiaga Villanueva, unanimidad de 5 votos) (3a. Sala; Informe 1957, pág. 37).

<sup>211</sup> Bugeda Lanzas, J.: *El depósito...*, *ob. cit.*, págs. 30 y ss. “La posesión del título como signo legitimador (*Signum iuris*) opera no sólo a favor de deudor y acreedor, sino en contra suya también. Sólo quien tiene la posesión del documento puede ejercitar el derecho mencionado en el título. Quien no tiene la posesión, no puede legitimarse de otra manera, aunque sea propietario del título”. Garrigues, J.: *Curso de derecho mercantil*, México, 1981, Volumen I, pág. 724.

<sup>212</sup> Artículo 17, primera y segunda parte, LGTOC. En los casos de robo, extravío, destrucción o deterioro, véase: artículo 17, última parte, y artículos 42 a 68, 74 y 75, LGTOC. Precisa la función legitimadora de los títulos de crédito la Tesis núm. 2011 de 6 de junio de 1955 de la Suprema Corte de Justicia (Amparo directo 3188/1954, Manuel Robles Moreno. Mayoría de 4 votos, en contra Ministro Medina. Ponente Ministro García Rojas, Sría. Raúl Ortiz Urquidi) (3a. Sala. Boletín de 1985, pág. 198).

correlativos incorporados al documento, corresponden a la nota de la literalidad,<sup>213</sup> la que no debe entenderse más allá de los límites necesarios para facilitar su circulación y sin que obste la mención, dentro del título, de elementos extracartulares consignados en documentos complementarios (estatutos, actas de emisión),<sup>214</sup> que pasan a delimitar su contenido, en virtud de la mención, con los citados documentos.

v) *Autonomía*: Los títulos de crédito no podrían circular con facilidad, si el negocio causal o subyacente que les da vida los acompañaran en su peregrinar, sometiendo a los sucesivos titulares a todas las vicisitudes e incertidumbres derivadas del primer negocio, concluido entre las partes originales, pero desconocido para los terceros que, posteriormente, participan en el itinerario del título, ya como tenedor, ya como beneficiario, ya como garantes o ya como obligados.<sup>215</sup>

Para evitar esos inconvenientes el derecho incorporado al documento adquiere plena autonomía en el proceso circulatorio, legitimando su posición el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones, precisadas por la literalidad de su redacción.<sup>216</sup>

VI) *Interrelación*: Las características apuntadas configuran los aspectos fundamentales de los títulos de crédito como institución jurídica

---

<sup>213</sup> En tal sentido la Tesis núm. 1273 de 1º de abril de 1955 de la Suprema Corte de Justicia. (Amparo directo 5340/54, Salvador Navarro, unanimidad de votos 4) (3a. Sala, Informe de 1955, pág. 35).

<sup>214</sup> Sánchez Calero, F.: *Instituciones...*, *ob. cit.*, pág. 329: "El derecho incorporado tiene la nota de la literalidad, lo que quiere decir que cuanto concierne al contenido de este derecho, sus límites sus modalidades, depende de los términos en que está redactado el título. De aquí la importancia de la forma de la declaración contenida en el título, la cual puede ser completada con otros documentos a los que puede remitirse (*v. gr.* las acciones, que hacen referencia a los Estatutos a través de la escritura social, artículo 43, L.S.A.). Estos títulos valores que se remiten a otros documentos extraños suelen denominarse títulos literales incompletos".

<sup>215</sup> Existe Jurisprudencia de nuestra Suprema Corte de Justicia sobre el particular: "Los títulos de crédito adquieren, desde el momento en que entran en circulación, existencia autónoma de la operación causal" (Quinta Época: Tomo XLIII- Altamirano Luis G. y Coag., pág. 179, tomo XLVI, Limón, Pascual y Coag., pág. 1489; Tomo XLX-Nova Pedro, pág. 3 y Magaña Pacheco, pág. 859). (Jurisprudencia 397; 5a. época, pág. 1187, vol. 3; Sala 4a., Apéndice 1971-1975.)

<sup>216</sup> Sánchez Calero, F.: *Instituciones...*, *ob. cit.*, pág. 329. "El derecho es autónomo en el sentido de que cuando se transmite el título corresponde al nuevo adquirente un derecho que es independiente de las relaciones de carácter personal que hubieren podido existir entre los anteriores titulares y el deudor, siempre que haya existido buena fe. A diferencia de lo que sucede en la cesión ordinaria de un crédito, en la que se transmite al adquirente (cesionario) el mismo derecho que tenía el cedente, en la transmisión de un título-valor el derecho incorporado surge de nuevo con relación a cada uno de los adquirentes que, como decimos, se ven liberados de las excepciones de carácter personal que podrían alegarse contra los anteriores titulares".

destinada a circular,<sup>217</sup> consolidando el proceso circulatorio en sí, en donde adquieren la plenitud de su perfeccionamiento, al compenetrar en el documento el derecho a él incorporado con una conexidad esencial, hasta el punto que la simple posesión de aquel permite el ejercicio de tal derecho por su poseedor, en los términos literales que se consignan a ese fin, y el cumplimiento de las obligaciones con efectos liberatorios, renaciendo como originario en cada transferencia, el haz de facultades transferido, sin que puedan oponerse al último tenedor más excepciones que las derivadas del título mismo.

c) *Clases*: Las clasificaciones que admiten los títulos de crédito pueden ser tan amplias como imaginarse pueda. Cualquier enumeración de modalidades distintas, depende del criterio que se utilice para distinguirlas entre sí. A vía de ejemplo se examinan las relaciones de algunos tratadistas, y obtener así una idea de la amplitud de esta materia. Rodríguez y Rodríguez<sup>218</sup> nos habla de títulos nominativos, títulos valores a la orden y títulos valores al portador por su legitimación y forma de circular y títulos valores abstractos o causales, por su relación con la causa títulos valores crediticios, títulos valores de participación y títulos valores representativos, por la naturaleza de los derechos que incorporan títulos valores civiles y títulos valores mercantiles, por su naturaleza; títulos valores nominados y títulos valores innominados, por su regulación legal; títulos valores individuales y seriales, por su unidad o multiplicidad; y otros más que analiza.

Pina Vara<sup>219</sup> los agrupa en títulos de crédito públicos y privados, de acuerdo con el carácter del emisor; Títulos nominados e innominados, si tienen o no regulación legal; Títulos únicos y con copias, según que sean o no reproducibles; Títulos simples y complejos, de conformidad con las prestaciones que representen; Títulos principales y acceso-

---

<sup>217</sup> Mantilla Molina, R.L.: *Títulos de crédito...*, *ob. cit.*, pág. 51. "Los títulos cambiarios como, en general, los títulos de crédito, nacen con vocación para correr mundo".

<sup>218</sup> Rodríguez y Rodríguez, L.: *Curso...*, *ob. cit.*, Tomo I, págs. 659 y ss. "Divídense también los títulos valores en únicos y con copias y duplicados, en principales y accesorios, en títulos valores sencillos y múltiples. Son títulos únicos aquellos que no admiten reproducción... Frente a ellos existen los títulos duplicables que son los que al ser creados pueden ser emitidos en dos o más ejemplares... Hablamos de títulos principales, según que se trate de títulos que no se deriven de otro con el cual tengan una relación accesoria o de dependencia, y de títulos accesorios cuando sí existe esa subordinación... Un título es sencillo cuando no puede dividirse ni desdoblarse; un título es múltiple cuando en un solo documento se incorporan varios títulos que pueden ser objeto de desdoblamiento posterior..." (pág. 267, *ob. cit.*, Tomo I).

<sup>219</sup> Pina Vara, R.: *Elementos...*, *ob. cit.*, págs. 329 y ss.

rios, a tenor de la relación de dependencia; Títulos complejos e incompletos, atendiendo a su contenido; Títulos individuales y seriales, por la forma de emisión; Títulos de crédito o de pago, con vista a la naturaleza de la prestación incorporada; Títulos causales y abstractos, en virtud de la trascendencia de la causa; Títulos de crédito, títulos de participación y títulos representativos, cuando los derechos se refieren a una suma de dinero, a un conjunto de facultades, así como la entrega de cosas; Títulos nominativos, a la orden y al portador, desde el punto de vista de su circulación.

Luis Muñoz se preocupa de lo títulos valores nominados e innominados, concluyendo que: "...es posible la creación de títulos valores por la costumbre e incluso por un acto del emisor, siempre que no se infrinjan las normas generales".<sup>220</sup> También se refiere a los títulos generales, en serie o en masa y títulos valores individuales o específicos, que precisan siempre de una declaración para existir. Hay títulos únicos y duplicables, según que puedan emitirse o no una pluralidad de ejemplares, los que no deben confundirse con los títulos sencillos o múltiples, pues éstos amparan varios títulos y no simples copias, en tanto que aquellos no admiten tal multiplicidad. No se olvida el autor de los títulos principales y de los accesorios, de acuerdo con la personalidad jurídica de los mismos, ya sea propia o derivada.

Cervantes Ahumada relaciona los siguientes:<sup>221</sup> Por la ley que los rige: títulos nominados y títulos innominados; por el derecho que incorporan: títulos personales o corporativos, títulos obligacionales y títulos reales o de tradición; por la forma de creación: Títulos singulares y Títulos Seriales; por la sustantividad del documento: Títulos principales y títulos accesorios; por la forma de circulación: Títulos nominativos, títulos a la orden y títulos al portador; por su eficacia procesal: Títulos de eficacia procesal plena y títulos de eficacia procesal limitada; por los efectos de la causa en la vida del título: Títulos abstractos y títulos causales; por su función económica: Títulos de especulación y títulos de inversión; en lo que respecta a títulos públicos y privados, no considera el tratadista que deba aceptarse tal clasificación.<sup>222</sup>

<sup>220</sup> Muñoz, L.: *Derecho...*, *ob. cit.*, Tomo III, págs. 167 y ss.

<sup>221</sup> Cervantes Ahumada, R.: *Títulos...*, *ob. cit.*, págs. 16 y ss.

<sup>222</sup> "Lo único que se diferencia en caso de ser el Estado obligado, sería el procedimiento, porque contra el Estado no podría despacharse ejecución, pero sí procedería ésta, si el título estuviere suscrito por otra persona (por ejemplo: un banco oficial) y en contra de esa persona se enderezase la acción correspondiente": Cervantes Ahumada, R.: *Títulos...*, *ob. cit.*, pág. 32.

Tena, apoyándose en la doctrina italiana separa a los títulos ordinarios, incluso constitutivos, de los títulos de crédito, en virtud de la preponderancia, en esta última categoría, que tiene el documento sobre el derecho en él consignado,<sup>223</sup> y estudia con amplitud el alcance de la causa o relación subyacente del título, para calificarlo como abstracto o causal, precisando simultáneamente la oponibilidad de las excepciones personales admitidas por nuestro derecho.<sup>224</sup> Asimismo, se detiene en la división de los títulos en nominativos o a la orden y al portador, así como en las emisiones colectivas.<sup>225</sup>

Dávalos Mejía niega la existencia de títulos de crédito civiles, pues los considera institucionalmente mercantiles<sup>226</sup> “y los títulos que involucran créditos como los organizados por el Código Civil, son documentos privados que para llegar a ser prueba fehaciente de la existencia de un crédito, deben ser previamente sancionados por un juez, quien forzosamente debió haber instruido todo un procedimiento, o bien debió habersele solicitado su reconocimiento de firma al probable deudor, como es posible en cualquier otro documento económico no ejecutivo”.<sup>227</sup> El autor enumera también a los títulos singulares o seriales, de conformidad con la emisión individual o colectiva; los títulos de crédito propiamente dicho, los títulos reales, los títulos corporativos y los títulos múltiples, según el derecho que incorporan; los títulos de crédito de deuda pública y los títulos de crédito de deuda privada, de acuerdo con la naturaleza de su creador; los títulos de crédito al portador, a la orden o

---

<sup>223</sup> Tena, F. de J.: *Derecho...*, *ob. cit.*, pág. 302 y ss: Esta transfusión o compenetración del derecho en el título, esta objetivación de la relación jurídica en el papel, es el fenómeno que en la doctrina se conoce con el nombre de incorporación, vocablo que, introducido por Savigny, ha tenido grande y merecida fortuna”.

<sup>224</sup> Tena, F. de J.: *Derecho...*, *ob. cit.*, págs. 342 y ss. Se pregunta: “¿Cómo puede quedar en pie el carácter abstracto de un título de crédito, frente a la oponibilidad de las excepciones ex causa, sancionada por el artículo 8º, fracción XI, de la Ley?”

<sup>225</sup> Véase: Tena, F. de J.: *Derecho...*, *ob. cit.*, págs. 392 y ss y 566 y ss.

<sup>226</sup> Dávalos Mejía, L. C.: *Títulos...*, *ob. cit.*, pág. 66. No debe identificarse este problema de la naturaleza de títulos con el de la naturaleza de los actos que tienen como objeto títulos valores, pues como acertadamente afirma Mantilla Molina, R. L.: *Derecho mercantil*, México, 1979, pág. 62, tales actos serán mercantiles por necesidad cuando no se puedan ejercitar o cumplir separadamente del título, y por la ley que corresponda a la naturaleza civil o mercantil de esos actos o con tratos en los demás casos, según preceptúa el artículo 1º, última parte del primer párrafo, LGTOC.

<sup>227</sup> Dávalos Mejía, L. C.: *Títulos...*, *ob. cit.*, pág. 67. “Luego, si uno de los títulos de crédito a que hace referencia el Código Civil llegase a reunir las menciones y requisitos contenidos en la LGTOC, dejaría de ser un título de crédito civil, para constituirse en uno mercantil”.

nominativos, si nos fijamos en la identificación de su beneficiario; serán títulos de renta fija o títulos de renta variable en función del interés comercial o económico que los haya creado.

Astudillo Ursúa hace la siguiente relación:<sup>228</sup> títulos nominados e innominados según la ley que los rige; títulos causales o concretos y títulos abstractos, según los efectos de la causa sobre los títulos mismos; títulos obligacionales, títulos reales o de tradición y títulos personales o corporativos, según el objeto del documento; títulos nominativos, a la orden y al portador, según la forma de circulación; títulos de crédito singulares y títulos de crédito seriales o en masa, según la forma de creación; títulos principales y títulos accesorios, según la sustantividad del documento; títulos plenos y títulos limitados, según su eficacia procesal; títulos de especulación y títulos de inversión, según la función económica; títulos de crédito públicos y títulos de crédito privados, según la naturaleza jurídica del emisor; títulos de crédito simples y títulos de crédito complejos, según la naturaleza única o múltiple del derecho que confieren.

Amplias son las clasificaciones que se dejan dichas y podríamos citar más autores con mayor número de categorías, pero como dice el refrán, para muestra basta un botón, no es necesario ni conveniente que nos extendamos aún más.<sup>229</sup>

Nos parece que, para el fin de precisar la extensión de las reformas legislativas que son objeto de este trabajo, la diferencia entre títulos singulares y títulos en serie o en masa es la más adecuada.

2. *Emisión Individual y Colectiva:* Quizá las categorías más importantes, por su transcendencia a las principales características de cada una de ellas, sean las que toman como base la forma de circulación (títulos nominativos, a la orden y al portador), y las que atienden a su modo de creación (títulos singulares y en serie). Fernando Sánchez Calero sostiene que: “Existen títulos valores que son emitidos en forma aislada o particular, de manera que el emitente hace una declaración con relación a cada título, mientras que otros son emitidos en serie o en

---

<sup>228</sup> Astudillo Ursúa, P.: *Los títulos . . .*, *ob. cit.*, págs. 109 y ss.

<sup>229</sup> Nos viene a la memoria las características que Mantilla Molina, R.L.: *Derecho . . .*, *ob. cit.*, págs. 350 y ss Destaca con respecto a las acciones como títulos valores, al considerarlas títulos privados, causales, corporativos, definitivos y sociales, admitiendo, implícitamente, otros títulos con las cualidades contrarias.

masa. Estos confieren a sus titulares los mismos derechos y todos los de la misma serie tienen su origen en un único acto”.<sup>230</sup>

Rodríguez y Rodríguez aclara muy bien que cada título valor individual es consecuencia de una declaración de voluntad propia y completa, en tanto que los títulos en serie o en masa “nacieron de una sola declaración de voluntad”.<sup>231</sup> En igual sentido se pronuncia Tulio Ascarelli,<sup>232</sup> y especifica que los títulos singulares no son fungibles, siéndolo cuando se emiten en serie, aunque acepta que puede haber diferencias entre títulos de distintas emisiones, pero no cuando se trata de la misma serie. Otras características señaladas por dicho autor hacen referencia a que los títulos en serie se emiten por personas jurídicas, al portador o nominativamente, mientras que los títulos individuales suelen circular a la orden.<sup>233</sup>

Pedro Astudillo Ursúa destaca los siguientes aspectos de los títulos seriales: I) Su fungibilidad, distinguiéndose por la indicación de la serie y un número progresivo; II) Representación por medio de títulos múltiple; III) Garantía colectiva para los derechos que incorporan, y IV) Causalidad.<sup>234</sup> El propio Astudillo cita a Sánchez Calero con el fin de acen-

---

<sup>230</sup> Sánchez Calero, F.: *Instituciones...*, *ob. cit.*, pág. 332; Garrigues, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, Tomo I, pág. 730. “Por la manera de emitirse, hay títulos singulares o aislados, que ofrecen una individualidad propia (letra de cambio, cheque) y títulos en serie o en masa, cuyas características son genéricas (acciones y obligaciones). Uría, Rodríguez: *Derecho mercantil*, Madrid, 1976, págs. 689 y 690: “Títulos singulares y títulos en serie, los primeros se emiten separada y aisladamente y tienen contenido diferente (letras de cambio, cheque, etc.). Los segundos se emiten conjuntamente en masa o serie, y tienen contenido uniforme dentro de cada serie (acciones u obligaciones de sociedad, títulos de la deuda pública, etc.).”

<sup>231</sup> Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, pág. 267, enumerándolos como sigue: “Son títulos valores individuales la letra de cambio, el cheque, el pagaré, los bonos de caja, los títulos de capitalización, los bonos de ahorro, etc. Son títulos valores en serie las acciones y obligaciones y los cupones en sus diferentes modalidades. Desde el 1º de enero de 1947, también lo son los certificados de participación”.

<sup>232</sup> Ascarelli, T.: *Teoría general de los títulos de crédito*, México, 1947, págs. 408 y ss.

<sup>233</sup> Ascarelli, T.: *Teoría general...*, *ob. cit.*, págs. 409 y ss. “Hasta se puede agregar que los títulos nominativos y los al portador, que son verdaderos títulos de crédito, son emitidos en masa, excepción hecha de aquellos que siendo normalmente a la orden, también se pueden emitir al portador) cheque, carta de porte marítima).”

<sup>234</sup> Astudillo Ursúa, P.: *Los títulos...*, *ob. cit.*, págs. 120 y 121. En lo tocante a la multiplicidad del documento representativo, el autor reconoce el derecho de los tenedores a pedir la substitución del título múltiple por varios títulos de menor valor. Por lo que respecta a la garantía, expresa: “Sólo en estos títulos (los seriales) es posible la cobertura o garantía colectiva que opera en favor de la masa de acreedores, de manera que en caso de insolvencia todos los acreedores están garantizados en igual medida y sin prelación el uno respecto del otro”. El paréntesis ha sido añadido.

tuar las consecuencias sobre la disciplina jurídica de los títulos emitidos en masa, pues su objetivización llega al extremo de la fungibilidad antes mencionada, siendo, por otra parte, más dependientes del negocio fundamental que los títulos singulares, hasta el punto de ser calificados como títulos incompletos.<sup>235</sup> La citada cualidad de ser homogéneos o iguales entre sí dentro de cada serie, es la nota que exige nuestro ordenamiento jurídico como típica para que puedan ofrecerse públicamente y precisa que: “Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa”. El régimen que establece la ley de la materia se extiende a otros títulos de crédito o documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, cuando otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.<sup>236</sup>

Ascarelli plantea muy acertadamente dos cuestiones jurídicas que afectan a la clasificación en estudio: la autenticidad de la firma de los títulos en masa, admitiendo el derecho del deudor para oponer las faltas que puedan viciar tal firma,<sup>237</sup> y los efectos de la cosa juzgada con respecto a los demás títulos y sus respectivos tenedores, que no hubieren sido partes en el juicio concluido por la sentencia de que se trate, en cuyo caso el autor estima que la solución más acertada es la que limita los efectos al portador demandante con respecto a los títulos que hubieren sido objeto de la demanda.<sup>238</sup>

---

<sup>235</sup> Véase: Astudillo Ursúa, P.: *Los títulos . . .*, *ob. cit.*, págs. 121 y 122. Sánchez Calero, F.: *Instituciones . . .*, *ob. cit.*, pág. 332: “Además los valores mobiliarios por regla general están más ligados a la relación subyacente que los efectos de comercio (en particular la letra de cambio o el cheque); su unión con las condiciones del empréstito o los estatutos sociales es evidente. En este mismo sentido se manifiestan . . ., como títulos literales incompletos, pues las menciones que en ellos se recogen han de completarse con otros documentos”. Sánchez Calero estima como títulos sociales a los valores mobiliarios, y como títulos singulares a los efectos de comercio.

<sup>236</sup> Véase: Artículo 3º, en relación con los artículos 1º y 2º de la Ley del Mercado de Valores. El último párrafo quedó redactado en la forma que se cita por Decreto de 21 de diciembre de 1984, publicado en el Diario Oficial de la Federación correspondiente al 8 de febrero de 1985.

<sup>237</sup> Ascarelli, T.: *Teoría general . . .*, *ob. cit.*, pág. 409: “La duda concierne al problema de que en los títulos en masa al portador emitidos por personas jurídicas, se puede oponer al poseedor de buena fe la irregularidad de la firma puesta en ellos”. Y concluye: “La duda debe resolverse en sentido afirmativo, esto es, admitiéndose que también en este caso el deudor siempre puede oponer que la firma del título no es la debida”.

<sup>238</sup> Ascarelli, T.: *Teoría general . . .*, *ob. cit.*, pág. 410: “En efecto, en el caso en que el portador de un título emitido en serie proceda contra el emitente en lo relativo a la interpretación o a la validez de una o más cláusulas del título, o de la emisión íntegra, ¿corresponderá lo juzgado a todos los títulos de la serie (en virtud de la necesaria igual-

Pasemos ahora a revisar, dentro de cada una de las especies que constituyen el género analizado, las modalidades específicas de los títulos que los integran, tal como se regulan en la ley y funcionan en la práctica, distinguiéndolos según su manera de circular.

a) *Títulos Singulares*: Los títulos individuales que son consecuencia cada uno de una declaración de voluntad propia y única, incluyen, entre otros, a la letra de cambio, el cheque, al certificado de depósito y bono de prenda, al conocimiento de embarque y al certificado de depósito bancario de dinero.

<sup>1)</sup> *Letra de cambio*: Es el título de crédito por excelencia para agilizar la orden de pago incondicional de abonar una suma determinada de dinero.<sup>239</sup> Su carácter formal es incuestionable,<sup>240</sup> pues la letra debe contener la mención de ser letra de cambio, inscrita en el texto del documento,<sup>241</sup> complementándose con los siguientes requisitos: la expresión del lugar y del día, mes y año en que se suscribe; el nombre del girado; el lugar y la época del pago; el nombre de la persona a quien ha de hacerse éste y la firma del girador o de la persona que suscriba **a su ruego o en su nombre.**<sup>242</sup>

---

dad entre ellos) o sólo a los títulos del portador que fue parte en el procedimiento, o tan sólo a este portador y en relación con aquellos títulos determinados que constituyen el objeto del procedimiento?”. El autor responde: “Por eso creo que entre las tres soluciones arriba indicadas, la última es la más acertada”.

<sup>239</sup> La doctrina ofrece varias definiciones de esta clase de títulos. Garrigues, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, Tomo I, pág. 784: “En tal sentido, podemos definir la letra de cambio como una promesa de pago, sin contraprestación ni condición, garantizada solidariamente por todas las personas que, a más del librador y del aceptante, pongan su firma en el documento”. Uria, R.: *Derecho...*, *ob. cit.*, pág. 699: “La letra de cambio es un título de crédito formal y completo, que obliga a pagar a su vencimiento, en un lugar determinado, una cantidad cierta de dinero a la persona primeramente designada en el documento, o a la orden de ésta a otra distinta también designada”. Vicente y Gella, A.: *Los títulos...*, *ob. cit.*, pág. 196: “La letra de cambio es una orden incondicional dada en forma escrita por una persona a otra y firmada por aquella, requiriendo a ésta para que pague en cierto tiempo y determinado lugar una suma fijada, y cuyo pago deberá hacerse a la persona designada en el documento o a quien a su vez ésta designe, transmitiéndole el título por medio del endoso”.

<sup>240</sup> Véase sobre el particular: Tena, F. de J.: *Derecho...*, *ob. cit.*, págs. 473 y ss; Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, Tomo I, págs. 299 y ss; Pina Vara, R.: *Elementos...*, *ob. cit.*, págs. 345 y ss.

<sup>241</sup> Artículo 76, Fracción I, LGTOC.

<sup>242</sup> Artículo 76, Fracciones II, IV a VII, LGTOC. La fracción III de dicho artículo se refiere a la orden incondicional al girado de pagar una suma determinada de dinero, ya mencionada en el texto. Una definición descriptiva la proporciona Luis Muñoz: *Derecho...*, *ob. cit.*, Tomo III, pág. 214: “Para nosotros la letra de cambio es un título valor de contenido crediticio de dinero que consiste en una declaración unilateral de contenido

De manera específica se prohíbe la letra de cambio expedida al portador, y de emitirse alternativamente al portador o a favor de persona determinada, se tendrá por no puesta la primera mención.<sup>243</sup> Si tenemos presente que los títulos de crédito solo producen efectos cuando contengan las menciones y llenen los requisitos señalados por la ley y que ésta no presuma expresamente<sup>244</sup> podría pensarse que en ningún caso la letra de cambio puede circular sino es a la orden o en forma nominativa, pero no debe olvidarse que tales menciones y requisitos necesarios para su eficacia pueden ser satisfechos antes de presentar el título para su aceptación o para su pago<sup>245</sup> Mantilla Molina se pregunta quién debe llenar los requisitos omitidos y se responde “el que extiende el título, el que lo crea, es decir, el suscriptor de un pagaré, el girador de una letra de cambio”.<sup>246</sup> Sin embargo, la Suprema Corte de Justicia considera que también puede cumplir con tales requisitos y menciones el tenedor original o tomador.<sup>247</sup>

La posibilidad de endosar en blanco o al portador la cambial, inicialmente nominativa, con cláusula a la orden o no, transforma la ley circulatoria del título, pues su tradición será suficiente para legitimar al tenedor actual el cumplimiento de las menciones faltantes, en este caso, sobretodo, el nombre del endosatario.<sup>248</sup>

II) *Pagaré*: La promesa incondicional de pagar una suma de dinero a determinada persona, es pagaré si así se inserta en el texto del propio documento y cumple con los demás requisitos exigidos a ese fin, o sea: la época y el lugar del pago, la fecha y el lugar en que se suscribe y la firma del suscriptor o de la persona que firme a su ruego o en su nom-

---

volitivo, vinculante, recepticia, dirigida a persona incierta que como documento es probatorio, constitutivo y dispositivo, y que reúne los caracteres de literal, autónomo, abstracto, completo y con poder de legitimación, en virtud del cual el librador invita al girado para que acepte y pague incondicionalmente una suma determinada de dinero al tenedor legitimado del título valor”.

<sup>243</sup> Art. 88, LGTOC. La letra de cambio al portador no producirá efectos de tal.

<sup>244</sup> Artículo 14, primer párrafo, LGTOC.

<sup>245</sup> Artículo 15, LGTOC.

<sup>246</sup> Mantilla Molina, R. L.: *Títulos...*, ob. cit., pág. 137. “No hay duda de que el documento proviene del suscriptor del pagaré o del girador de la letra de cambio. El texto del documento muestra que a uno u otro es imputable el acto jurídico, y es él quien debe llenar los requisitos legalmente exigibles”.

<sup>247</sup> Véase la jurisprudencia citada en Mantilla Molina, R. L.: *Títulos...*, ob. cit., págs. 138 y ss.

<sup>248</sup> Artículo 32, primer y segundo párrafos, LGTOC. La nominatividad se aplica a los títulos seriales como tendremos ocasión de ver más adelante.

bre.<sup>249</sup> Se distingue de la letra de cambio y del cheque por ser, precisamente, una promesa y no un mandato de pago dirigido a otra persona que debe hacerlo.<sup>250</sup> En el pagaré intervienen, por lo general, dos sujetos: el suscriptor o deudor y el tomador o acreedor. En la letra de cambio suelen intervenir tres normalmente: librador, girado y aceptante en su momento, y tomador o tenedor originario.<sup>251</sup> En el cheque también concurren tres sujetos: el librador, el librado y el beneficiario, aunque en ciertas modalidades, se limite a dos.<sup>252</sup>

Por tratarse de un documento que se refiere también a una relación cambiaria, salvo las diferencias apuntadas,<sup>253</sup> el resto de su funcionamiento es similar al de la letra de cambio,<sup>254</sup> y por ello nos remitimos a lo expuesto sobre la misma, aplicable al pagaré. No existe, por lo tanto, posibilidad jurídica de emitirlo al portador, sino a la orden, pero la mención del beneficiario, así como otras menciones, pueden dejarse en blanco para ser llenadas posteriormente a su emisión; y puede también, ser endosado en blanco o al portador por su primer o ulterior tenedor, antes de su vencimiento, en los mismos términos que la letra de cambio.

III) *Cheque*: Rodríguez y Rodríguez lo define como: ...un título valor dirigido a un institución de crédito, con el que se da la orden in-

---

<sup>249</sup> Confróntese: artículo 170, fracción I a VI, LGTOC. Vicente y Gella, A.: *Los títulos...*, *ob. cit.*, pág. 360 y ss, lo define así: "El pagaré a la orden es un documento por el que una persona suscriptor se obliga a pagar a otra tomador o beneficiario del título o a su orden, determinada cantidad".

<sup>250</sup> El propio Vicente y Gella, A.: *Los títulos...*, *ob. cit.*, pág. 360, lo entiende en igual modo, cuando afirma: "El pagaré no contiene, como la cambial y aún el mismo cheque, un mandato u orden de pago, sino una obligación propia de pago, a cargo de la persona que lo firma, y esto no a título de excepción como sucede con la letra a cargo del librador sino como condición fundamentalísima".

<sup>251</sup> El artículo 82, LGTOC, autoriza que la letra de cambio sea girada a la orden del mismo girador, o a su cargo, siempre que, en este último caso, se pague en lugar diverso al de emisión.

<sup>252</sup> Los cheques de caja y los cheques de viajero son expedidos por el librador que es una institución de crédito, a su propio cargo. Véanse artículos 200, 202 y ss, LGTOC.

<sup>253</sup> Otras diferencias consisten en que es conveniente en el pagaré la cláusula de intereses y no puede ser aceptado, pues el suscriptor se obliga directamente. Además no cabe expedir duplicados del pagaré o ser satisfecho mediante pago por intervención, lo que sí es posible en la letra. (Véase: Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, Tomo I, pág. 391.

<sup>254</sup> A tal grado hay similitud entre las dos modalidades de los títulos de crédito en cuestión que Mantilla Molina, R. L.: *Títulos...*, *ob. cit.*, págs. 89, dice: "La similitud entre ambos títulos me llevó a la conclusión de la conveniencia de estudiarlos paralelamente y no consagrar al pagaré un capítulo, pobre en contenido propio y pletórico de remisiones. Los requisitos que ha de satisfacer el pagaré son similares a los que ha de cumplir la letra de cambio". (Nota 1 al capítulo IV.)

condicional de pagar a la vista una cantidad de dinero a cuenta de una provisión de fondos previa y en la forma convenida”.<sup>256</sup>

Es probablemente el título de crédito más utilizado en la práctica y presupone la apertura de un depósito sin plazo en una entidad bancaria. Funciona como un mecanismo de pago que sobrepasa el movimiento de las entregas de las monedas de curso legal, hasta el punto que en toda teoría y políticas monetarias se habla de “dinero bancario”, integrado por la totalidad de los depósitos a la vista en un momento específico, influyendo en el valor adquisitivo del dinero en general, la velocidad de los intercambios, siendo este aspecto el más importante que distingue al cheque.<sup>256</sup>

Como título de crédito es formal también, pues debe de contener la mención de ser cheque, inserta en el texto del documento, y constituye una orden incondicional de pagar una suma de dinero a la vista. Cualquier inserción en contrario se tiene por no puesta.<sup>257</sup> Los otros requisitos exigidos por la ley son: el lugar y fecha de expedición, el nombre del librado, el lugar del pago y la firma del librador.<sup>258</sup>

El cheque puede ser nominativo o al portador y, en el primer caso expedirse a favor de un tercero, del mismo librador o del librado.<sup>259</sup>

El citado título crediticio de pago se asemeja mucho a la cambial pues en ambos concurren un trío de sujetos: el librador o girador, el librado o girado y el tomador o primer tenedor. La trilogía puede desaparecer en casos particulares, pues es nota usual de ambas modalidades. Tan es así que Dávalos Mejía <sup>260</sup> enumera en el cheque tres tipos de

---

<sup>256</sup> Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, pág. 336. “El cheque es un documento de origen inglés. Surgió en el siglo XVIII en práctica bancaria inglesa. La misma palabra cheque (check) es de origen netamente inglés. No obstante, la primera ley que regula el cheque fue la francesa de 1865, por la cual se introdujo y aclimató en Francia” (pág. 365).

<sup>256</sup> Véase: Artículo 175, LGTOC, Dávalos Mejía, L. C.: *Títulos...*, *ob. cit.*, pág. 198: “El carácter de cuasi momenda del cheque es su mayor utilidad”.

<sup>257</sup> Artículo 176, fracciones I y II, en relación con el Artículo 178, primera y segunda parte, LGTOC. El cheque presentado al pago del día indicado como fecha de expedición, es pagadero el día de la presentación (última parte del artículo 178, LGTOC, tal como fue reformado por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 31 de diciembre de 1951).

<sup>258</sup> Artículo 176, fracciones II, IV a VI, LGTOC.

<sup>259</sup> Artículo 179, primer y segundo párrafos, primera parte LGTOC. El cheque que no se indique a favor de quien se expide, así como el emitido a favor de persona determinada y que, además, contenga la cláusula al portador, se reputará “al portador” (artículo 179, segundo párrafo).

<sup>260</sup> Dávalos Mejía, L. C.: *Títulos...*, *ob. cit.*, pág. 160. “El cheque, junto con la le-

relaciones diferentes”: “a) una relación eminentemente cambiaria entre el librador y el beneficiario; b) una relación estrictamente contractual entre el librador y el banco librado; c) una relación puramente instrumental entre el beneficiario y el banco librado, no derivada del interés que pueda tener el uno en el otro, y que se presenta como la sola forma de cumplir con un contrato (por parte del banco librado) y de poder cobrar la cantidad que se nos debe (por parte del beneficiario); instrumentación que es coincidente en ambos casos en tiempo y espacio”.

A pesar de tan claras similitudes, las diferencias son, asimismo, evidentes. El cheque sólo puede ser expedido a cargo de una institución de crédito y es consustancial a su naturaleza, pues el documento que adopte su forma, si se libra contra otras personas, no producirá efectos de título de crédito por mandato legal.<sup>261</sup> La letra de cambio sólo requiere que el girado sea capaz de obligarse, pero debe ser aceptada para responsabilizar a éste último, sin cuyo requisito no participa en la relación cambiaria en tanto que el cheque se expide cuando el librador sea autorizado para ello por la respectiva institución de crédito con anterioridad a la emisión individual del título.<sup>262</sup>

La provisión de fondos previa a la expedición es esencial en el cheque, debiendo pagarlo el librador mientras tenga fondos, aún cuando no hubiere sido presentado o protestado en tiempo;<sup>263</sup> Mientras que, en el caso de la letra de cambio, no tiene tal importancia.<sup>264</sup>

El cheque, según hemos visto, será siempre pagadero a la vista.<sup>265</sup>

La letra de cambio, por el contrario puede ser girado a la vista, a cierto tiempo vista, a cierto tiempo fecha y a día fijo.<sup>266</sup>

Una diferencia obvia es de carácter formal, pues el cheque debe

---

tra de cambio, es el más importante de los títulos de crédito triangulares, así llamados en virtud de que, para su perfeccionamiento, es indispensable la participación de tres elementos personales. Es tan cercana la similitud entre la mecánica del cheque y de la letra de cambio que incluso algunas legislaciones, como la inglesa y la estadounidense, definen el cheque como una letra de cambio girada contra un banco”.

<sup>261</sup> Artículo 175, primer párrafo, LGTOC.

<sup>262</sup> Confróntese: Artículo 175 segundo párrafo, LGTOC. La autorización se entenderá concedida por el hecho de que la institución de crédito, proporcione al librador esqueletos especiales para la expedición de cheque, o le acredite la suma disponible en cuenta de depósito a la vista (artículo 175, tercer párrafo).

<sup>263</sup> Véase: Artículo 175, segundo párrafo, en relación con el artículo 186, LGTOC.

<sup>264</sup> Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, pág. 367: “En la letra, la provisión previa no es indispensable, en el cheque sí lo es”.

<sup>265</sup> Artículo 179, primer párrafo, LGTOC.

<sup>266</sup> Artículo 79, fracciones I a IV, LGTOC.

contener la mención de serlo, inserto en el texto del documento; al igual que la letra de cambio requiere su propia mención.<sup>267</sup>

El instrumento de pago en estudio puede adoptar formas especiales, que se regulan en la sección segunda del capítulo IV del título Primero de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, no siendo, por lo general, negociables la gran mayoría de los mismos.

IV) *Certificado de Depósito y Bono de Prenda*: El primero, declara la ley,<sup>268</sup> acredita la propiedad de mercancías o bienes depositados en el almacén que lo emite. Es un típico título representativo que incorpora el dominio de tales bienes y mercancías, hasta el punto de no ser posible su reivindicación directa, sin reivindicar simultáneamente al título mismo,<sup>269</sup> atribuyendo a su poseedor legítimo el derecho exclusivo a disponer de los bienes en ellos mencionados.<sup>270</sup>

Estos documentos requieren como presupuesto, la constitución de un depósito en un almacén general de depósito autorizado como organización auxiliar del crédito, de acuerdo con la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito,<sup>271</sup> por lo que su emisor debe tener concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para su constitución y operación como tal almacén.

El bono de prenda, por su parte, acredita la constitución de un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado

---

<sup>267</sup> Confróntese: sobre el cheque, artículo 176, fracción I, LGTOC; y sobre la letra de cambio, artículo 76, fracción I, LGTOC.

<sup>268</sup> Artículo 229, primera parte del primer párrafo, LGTOC.

<sup>269</sup> Artículo 29, segundo párrafo, LGTOC. Consecuencia o lógica coordinación de prerrogativas es la prohibición de permitir el secuestro o el establecimiento de cualesquiera otros vínculos sobre el derecho consignado en el título, o sobre las mercancías por el representadas, con independencia del propio título, según dispone el artículo 20, LGTOC.

<sup>270</sup> Artículo 19, primer párrafo, LGTOC. Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso...*, ob. cit., Tomo I, pág. 398: "La característica básica de estos títulos consiste en la incorporación al título valor del derecho de dominio sobre ciertas mercancías o bienes, de tal manera que la tenencia del título equivale a la tenencia material de las mercancías o bienes a los que el mismo se refiere y la disposición del título vale tanto como disposición de las mercancías o bienes por él representada".

<sup>271</sup> Artículo 229, segundo párrafo, LGTOC, en relación con los artículos 1º, 2º fracción I, 5º y 11, primer párrafo, de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC) que derogó a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en lo conducente a organizaciones auxiliares de crédito, que regulaba en sus artículos 50 y siguientes a los almacenes generales de depósito, debiendo entenderse que las referencias y remisiones de la LGTOC a la antigua ley bancaria, los son de uno de los dos nuevos ordenamientos que la sustituyen: uno de ellos la ley antes mencionada y el otro, la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito (LRSPBC).

de depósito correspondiente.<sup>272</sup> La doctrina considera que dicho bono y el certificado respectivo constituyen un título doble, en virtud de una conexión legal básica<sup>273</sup> que sólo admite una excepción: cuando se trate de certificados de depósito no negociables, siempre que se expida sin el bono a solicitud expresa del depositante.<sup>274</sup>

Cuando los bienes o mercancías depositadas se designen individualmente, únicamente podrá expedirse un bono por cada certificado; pero si tales bienes o mercancías se designan en forma genérica se autoriza la expedición, a voluntad del depositante, de bonos múltiples que amparen una cantidad global dividida entre tantas partes iguales como bonos se expidan respecto a cada certificado, haciéndose constar en aquellos la prelación para el cobro del crédito que corresponda a su legítimo tenedor de acuerdo con el número de orden del bono de que se trate.<sup>275</sup>

Aunque los certificados de depósito, con o sin sus respectivos bonos de prenda, se expedirán por los almacenes generales desprendiéndolos de libros talonarios, en los que se realizarán determinadas anotaciones,<sup>276</sup> no se trata de títulos emitidos en masa o serie, pues cada certificado se refiere a una operación singular de depósito, y las mercancías que el mismo ampara, son negociables con el propio título representativo.

Situación distinta es la de los bonos de prenda múltiples, pues en ellos se divide a partes iguales una cantidad global de créditos constituidos sobre mercancías designadas genéricamente, lo que podría inducir a considerarlos como títulos seriales. Sin embargo, el requisito de

---

<sup>272</sup> Artículo 229, segunda parte del primer párrafo, LGTOC.

<sup>273</sup> Pina Vara, R. de: *Elementos...*, *ob. cit.*, pág. 4414, expone: "El certificado de depósito y el bono de prenda constituyen un título doble; el bono no se explica si se expide en relación con un certificado de depósito". Rodríguez y Rodríguez, J.: C) Características formales... c) Conexión legal. El certificado de depósito no es susceptible de emisión independientemente de la del bono de prenda, sino es en caso de que se trate de un certificado de depósito no negociable".

<sup>274</sup> Artículo 11, primera parte del segundo párrafo, LGOAAC. El artículo 229, último párrafo, LGTOC establece que, salvo el caso de que el certificado se emita como no negociable, el almacén no puede expedir solamente uno de los títulos (Certificados de depósito o bonos de prenda).

<sup>275</sup> Artículo 230, primera parte del primer párrafo, en relación con el artículo 237, ambos de la LGTOC.

<sup>276</sup> Artículo 234, primera parte, LGTOC. En los libros talonarios se anotarán los datos que se consiguen en los respectivos documentos, según las constancias que obren en el almacén emisor, según el aviso de la sociedad nacional de crédito que intervenga en la primera negociación de bono. Véanse: Art. 231, Frac. I a XII; 232, Frac. I a VI; 233 a 235, LGTOC, en relación con el Art. 11, párrafo cuarto, LGOAAC.

consignar en cada bono el importe del crédito que el bono representa, aun cuando se trate siempre en estos casos de cantidades iguales, y la circunstancia que, entre los tenedores de los distintos bonos, existe prelación para el cobro del crédito relativo, hace concluir que se trata de títulos individuales expedidos simultáneamente.

Simultaneidad que, además es aplicable de manera general, a la expedición del certificado y de su o sus bonos,<sup>277</sup> salvo que el primero sea único, en el caso de excepción ya visto.

Los certificados de depósito y los bonos de prenda ya no pueden ser expedidos al portador o, nominativamente, pues de conformidad con el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 30 de diciembre de 1982, actualmente deberán ser emitidos a favor del depositante o de un tercero.<sup>278</sup>

Es por ello que también fueron modificados la fracción IX del artículo 231 y la fracción I del artículo 232, ambos de la Ley General de Títulos de Crédito, que establecen como requisitos necesarios el nombre del depositante del certificado de depósito y el nombre del tomador del bono de prenda, eliminando las menciones de ser emitidos al portador.

V) *Conocimiento de embarque*: Cervantes Ahumada lo considera como: "... un título de crédito representativo, que incorpora el derecho de disposición por el amparado".<sup>279</sup>

El contrato de transporte de cosas deberá constar por escrito y el naviero, por sí o por conducto del capitán del buque, expedirá el conocimiento de embarque que contiene los principales aspectos del referido contrato.<sup>280</sup>

El conocimiento se identifica con un número de orden y especificará detalladamente las mercancías que deberán transportarse, se encuentren embarcadas o recibidas para su embarque, con indicación en este caso,

---

<sup>277</sup> Artículo 11, segunda parte del segundo párrafo, LGOAAC.

<sup>278</sup> Artículo 238, LGTOC, reformado. Al ser necesariamente nominativos, dichos títulos de crédito ya no pueden cambiar su forma de circulación, según la libre voluntad de su tenedor. (Artículo 238, segundo párrafo, LGTOC, derogado por el Decreto que se menciona en el texto.)

<sup>279</sup> Cervantes Ahumada, R.: *Títulos...*, *ob. cit.*, pág. 157. El autor añade al respecto: "Quien posea el título será el poseedor legítimo de las mercancías y a él deberán aplicarse las normas que en relación con esta clase de títulos estudiamos en la doctrina general (principalmente los arts. 19 y 29, LGTOC)". El autor se refiere a los títulos re-aplicarse las normas que, en relación con esta clase de títulos, estudiamos en la doctrina presentativos de mercancías o títulos de tradición.

<sup>280</sup> Confróntese artículo 168 de la Ley de Navegación y Comercio Marítimo de 1963 (LNCM).

del lugar en que se guarden y el plazo para su carga.<sup>281</sup> Incluirá los datos relativos al transporte: fletes, gastos, tarifas, puertos de salida y de destino, nombre y matrícula de buque, así como las bases para indemnizar las pérdidas o averías a cargo de transportador.<sup>282</sup> Los elementos personales también deberán consignarse, es decir, el nombre y domicilio del cargador, del transportador y del beneficiario de la carga o la indicación de ser al portador. El documento se autoriza con la firma del naviero o del capitán, según sea el caso.<sup>283</sup>

La propia ley califica al conocimiento de embarque como título representativo de las mercancías y, consiguientemente, toda negociación, gravame o embargo sobre ellas, para ser válido, deberá comprender el título mismo,<sup>284</sup> constituyendo, de esa manera, la modalidad de título de crédito trayecticio, similar al certificado de depósito emitido por un almacén autorizado para actuar como organización auxiliar.

Los decretos modificatorios de 1982 y 1984 no reformaron la fracción III del artículo 168 de la Ley de Navegación y Comercio Marítimo, en cuya virtud, los conocimientos de embarque son títulos individuales que pueden ser emitidos al portador.<sup>285</sup>

VI) *Certificado de depósito bancario de dinero*: Entre las operaciones autorizadas por la ley a las sociedades nacionales de crédito, se incluyen las de recibir depósitos bancarios de dinero a plazo o con preaviso,<sup>286</sup> que pueden representarse por certificados los cuales constituyen

---

<sup>281</sup> Artículo 168, fracciones IV y V, en relación con el artículo 169, fracciones I a III, LNCM.

<sup>282</sup> Artículo 168, fracciones IV a IX, LNCM.

<sup>283</sup> Artículo 168, fracciones I a III, LNCM.

<sup>284</sup> Véase: artículo 170, LNCM. Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, Tomo I, pág. 405.

<sup>285</sup> Sobre la carta de porte que consigna un contrato de transporte terrestre o fluvial, no estimo que se trate de un verdadero título de crédito, a pesar de la opinión contraria de parte de la doctrina mexicana: Martínez Flores, M.: *Derecho mercantil mexicano*, México, 1980, pág. 70. Puente Flores, A. y Calvo Marroquín, O.: *Derecho mercantil*, México, 1984, pág. 277, pues los derechos sobre las mercancías amparadas por dicha carta, pueden ejercerse sin la presentación de la misma (artículo 583, tercer párrafo, y artículo 584 del Código de Comercio), aún cuando puedan expedirse a la orden o al portador (artículo 581, fracción III y artículo 582 del Código de Comercio). Coinciden con este criterio: Cervantes Ahumada, R.: *Títulos...*, *ob. cit.*, pág. 154, epígrafe 4 del capítulo VI; Rodríguez y Rodríguez, J.: *Curso...*, *ob. cit.*, Tomo I, pág. 406, apartado IV) del capítulo XIX.

<sup>286</sup> Artículo 30, fracción I, inciso c), Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de 1984, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 14 de enero de 1985 (LRSPBC).

títulos de crédito con acción ejecutiva respecto a la sociedad emisora, previo requerimiento de pago ante federatario público.<sup>287</sup>

Los certificados de depósitos bancarios de dinero deberán cumplir cada uno, los siguientes requisitos: I) La mención de ser tal certificado; II) La expresión del lugar y fecha en que se suscriba; III) El nombre y la firma del emisor; IV) La suma depositada; V) El tipo de interés pactado; VI) El régimen de pago del interés; VII) El término para retirar el depósito, y VIII) El lugar de pago único.<sup>288</sup>

Aunque las libretas especiales que comprueban los depósitos de ahorro con interés capitalizable, son títulos ejecutivos en contra de la institución depositaria que la hubiere proporcionado al depositante, la ley no las califica como títulos de crédito propiamente dichos.<sup>289</sup>

b) *Títulos en serie*: Los títulos en serie o en masa son todos ellos emitidos por la misma y única declaración unilateral del emisor, siendo la fungibilidad entre ellos una de sus principales características. Cada título de la serie participa, con todos los demás, en los derechos y obligaciones derivados de la emisión, que suele consignarse en el documento base, complementario de cada uno de dichos títulos seriales. Por lo que estos son incompletos en lo que respecta a su incorporación y literalidad, sin que tampoco sean plenamente autónomos del negocio causal o subyacente que penetra y define el acta de emisión o documento base.

Pasaremos revista a las modalidades más importantes de títulos seriales mexicanos, es decir: las acciones, las obligaciones sociales, los certificados de participación, los bonos bancarios, las obligaciones subordinadas, los certificados de Tesorería de la Federación, los bonos de indemnización bancaria, y los cupones.

I) *Acciones*: Con abstracción de que se trata de un título impropio, informal, causal, participativo, serial, ambulante, permanente, privado, único o múltiple y principal.<sup>290</sup> Sobre el particular hemos declarado que:

<sup>287</sup> Artículo 46, primera parte, LRSPBC.

<sup>288</sup> Artículo 46, segunda parte, LRSPBC.

<sup>289</sup> Véase el texto del artículo 42, primer párrafo, LRSPBC. Las libretas de ahorro deben ser proporcionadas gratuitamente por las sociedades nacionales de crédito depositarias a los depositantes respectivos, quienes pueden ser menores de edad. Pero en estos casos, la disposición de los fondos sólo podrá realizarse por el representante legal del titular (artículo 42, segundo párrafo, LRSPBC).

<sup>290</sup> Véase: Bérnago, A.: *Sociedades anónimas (las acciones)*, Madrid, 1970, Tomo I; Caso Bercht, M.: *El mercado de acciones en México*, México, 1971; Rodríguez y Rodríguez, J.: *Tratado de sociedades mercantiles*, México, 1971, Tomo I; Mantilla Molina, R.: *Derecho mercantil*, México, 1980.

“La acción opera como un núcleo de funciones que se refiere, unas, al aspecto patrimonial participativo en el capital social, y otras, a la condición de título circulatorio que permite transmitir la calidad y los derechos de socio: y aún otras más, que se refieren al valor probatorio para ejercer determinados derechos sociales o de control: voto, impugnación de acuerdos, revisión y aprobación de cuentas y otras similares”.<sup>291</sup>

Antes de la reforma que nos ocupa, las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima, eran calificadas por la ley como títulos que lo representaban y que servían para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio.<sup>292</sup> La nueva regulación exige que dichos títulos sean necesariamente nominativos, para lo cual derogó los párrafos primero y cuarto del artículo 117 de la Ley General de Sociedades Mercantiles<sup>293</sup> y se modificaron la fracción I del artículo 125, el primer párrafo del artículo 128 y los artículos 129, 130 y 131 de la propia ley, con el propósito de eliminar la posibilidad de emitir acciones al portador, o canjear a las acciones nominativas por acciones de aquella clase, haciendo de general aplicación lo dispuesto para las únicas acciones que se permiten en lo sucesivo, o sea las emitidas a nombre de un titular determinado.<sup>294</sup>

---

<sup>291</sup> Bugeda Lanzas, J.: *El depósito...*, *ob. cit.*, pág. 55: “La acción actúa, por lo tanto, como centro de imputación de los derechos sociales básicos y, al representar una parte alícuota del patrimonio de la sociedad emisora, su contenido económico se superpone al haz de facultades y deberes que entraña su calidad participativa, derivando de la patrimonialidad del título sus cualidades circulatorias, como título de crédito impropio y desde luego, causal”. (*Ob. cit.*, pág. 52).

<sup>292</sup> Consúltese el antiguo texto del artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM). El Decreto modificatorio publicado en el Diario Oficial de la Federación de 30 de diciembre de 1982 estableció la siguiente redacción para dicho artículo: “Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se registrarán por las disposiciones relativas a valores literales en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley”.

<sup>293</sup> Los párrafos derogados expresaban: “Las acciones cuyo valor no esté íntegramente pagado serán siempre nominativas” (artículo 117, primer párrafo). “Las acciones a que se refiere este artículo, podrán canjearse por acciones al portador, tan pronto como queden íntegramente pagadas, salvo disposición en contrario de los estatutos”. (Art. 117, cuarto párrafo.)

<sup>294</sup> Artículo 125: Los títulos de las acciones y los certificados provisionales deberán expresar (antes): I.—El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista, en el caso de que sean nominativas. (Ahora): I.—El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista. Artículo 128 (antes): Las sociedades anónimas tendrán un registro de acciones nominativas que contendrá (ahora). Las sociedades anónimas tendrán un registro de acciones

Asimismo, se reformó el artículo 209 de la propia ley, para extender a las sociedades en comandita por acciones la prohibición de que los socios comanditarios pudieran representar su participación en el capital mediante acciones al portador.<sup>295</sup>

En materia de sociedades de capital variable se deroga la prescripción que en esta clase de sociedades las acciones deberán ser siempre nominativas, pues tal mandato es en la actualidad obligatorio para toda clase de compañías que puedan representar su capital con dichos títulos de crédito.<sup>296</sup>

Por último, se hace desaparecer toda mención a las acciones al portador en el proceso liquidatorio, cuando los accionistas no concurren a recibir las sumas que les hubieren correspondido.<sup>297</sup>

Ha quedado, por lo tanto, proscrito en México el título al portador por excelencia que llegó a alcanzar una gran difusión, tanto en los mercados bursátiles y públicos en general, como en el área privada, e incluso, familiar o de grupos cerrados.

II) *Obligaciones Sociales*: Son títulos que representan la participa-

---

que contendrá (antes): IV.—La conversión de las acciones nominativas en acciones al portador (ahora, la fracción IV está derogada). Artículo 129 (antes: La sociedad considera como dueño de las acciones nominativas a quien aparezca inscrito como tal...). (Ahora): La sociedad considerará como dueño de las acciones a quien aparezca inscrito como tal. Artículo 130 (antes: En el contrato social podrá pactarse que la transmisión de las acciones nominativas sólo se haga con la autorización del consejo de administración) (Ahora) En el Contrato Social podrá pactarse que la transmisión de acciones sólo se haga con la autorización del Consejo de Administración. Artículo 131 (antes: La transmisión de una acción nominativa que se efectúe por medio diverso al endoso deberá anotarse en el título de la acción). (Ahora): La transmisión de una acción que se efectúe por medio diverso del endoso deberá anotarse en el título de acción.

<sup>295</sup> El texto original del artículo 209, LGSM, expresaba: "El capital social estará dividido en acciones, pero las pertenecientes a los comanditados siempre serán nominativas y no podrán cederse sin el consentimiento de la totalidad de los comanditados y el de las dos terceras partes de los comanditarios". El texto actual suprime la referencia de que las acciones de los comanditados sean nominativas, para impedir que, por interpretación en sentido contrario (a contrario sensu), puedan aceptarse acciones al portador para los comanditarios.

<sup>296</sup> Derogación expresa del artículo 218, LGSM, por el artículo segundo del Decreto de Reformas.

<sup>297</sup> Artículo 249, LGSM, primera parte: Las sumas que pertenezcan a los accionistas y que no fueren cobradas en el transcurso de dos meses, contados desde la aprobación del balance final (antes): se depositarán en una institución de crédito con la indicación del accionista, si la acción fuere nominativa, o del número de la acción, si ésta fuere al portador (ahora)... , se depositarán en una institución de crédito con indicación del accionista.

ción individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad anónima emisora.<sup>298</sup>

Las obligaciones deben ser nominativas y emitidas en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos.<sup>299</sup> Se admite una excepción a tal regla general, pues tratándose de obligaciones que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, pueden emitirse al portador.<sup>300</sup>

Los títulos de deuda que nos ocupan conceden iguales derechos, dentro de cada serie, y puedan concurrir series distintas en una misma emisión,<sup>301</sup> debiendo reunir determinados requisitos de identificación, literalidad, incorporación y legitimación que la ley determina con todo detalle.<sup>302</sup>

Una modalidad importante la constituyen las obligaciones convertibles en acciones, pues son títulos de doble naturaleza: comienzan siendo documentos de deuda para llegar a ser documento de capital. En otras palabras, los títulos de renta fija pueden transformarse en títulos de renta variable.<sup>303</sup> También les alcanza la nominatividad de carácter general, salvo que se encuentren dentro del caso de excepción ya visto.

Una distinción importante en esta especie de títulos se refiere a la nacionalidad de los posibles titulares con derecho a convertir los mismos en acciones de capital, pues la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera solo restringe la inversión directa en el capital, en los activos y en el control de las empresas na-

---

<sup>298</sup> Artículo 208, primer párrafo, LGTOC. Las obligaciones son muebles aún cuando estén garantizadas con inmuebles (confróntese: artículo citado, segundo párrafo).

<sup>299</sup> Artículo 209, primera parte, LGTOC, tal como fue modificado por el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación de 30 de diciembre de 1982.

<sup>300</sup> Texto actual de la segunda parte del artículo 209, LGTOC, reformado en primer lugar por el Decreto que se cita anteriormente, y vuelto a modificar por el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación de 8 de febrero de 1985.

<sup>301</sup> Artículo 209, último párrafo, LGTOC. Cualquier tenedor puede solicitar la nulidad de la emisión de obligaciones que viole tal igualdad básica.

<sup>302</sup> El artículo 210, LGTOC, exige la determinación del título o las circunstancias para ser determinado (posesión del título) y de la sociedad anónima emisora, con sus garantías, el interés y plazos pactados, el lugar de pago, así como las firmas de los administradores y del representante común (fracciones I a IX).

<sup>303</sup> El artículo 210-bis, LGTOC, adicionado por el Decreto que se publicó en el Diario Oficial de la Federación de 29 de diciembre de 1962, las regula y entre las particularidades que vale la pena destacar, está la inaplicabilidad del derecho de suscripción preferente a favor de los accionistas, que consagra el artículo 132, LGSM, para facilitar el derecho de conversión que siempre ha de corresponder a los obligacionistas.

cionales, pero deja plena libertad en la participación de la deuda o en la constitución de los pasivos. Por eso hemos dicho en otro lugar que: "... existiendo la posibilidad de emitir obligaciones sociales convertibles en acciones, pudiera limitarse el derecho de conversión, en el sentido de que los extranjeros, en su virtud, no adquieran una participación en el capital superior al límite máximo permitido en la ley, ni acciones de empresas dedicadas a actividades reservadas al Estado o a ciudadanos mexicanos, según las distintas leyes de la materia".<sup>304</sup>

III) *Certificados de Participación*: Son títulos de crédito emitidos por una sociedad fiduciaria con base a un fideicomiso irrevocable para tal objeto, que representan el derecho a una parte alícuota de:<sup>305</sup>

- los frutos o rendimientos de valores, derechos o bienes fideicomitidos; o
- la titularidad de esos valores, derechos o bienes; o
- los productos netos derivados de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Los certificados deben ser necesariamente nominativos, llevarán cupones y se emitirán por series, en denominaciones de cien pesos o de sus múltiples, confiriendo a sus tenedores dentro de cada serie iguales derechos,<sup>306</sup> previa declaración unilateral de la sociedad nacional de crédito autorizada para actuar como institución fiduciaria,<sup>307</sup> expresada en escritura pública que deberá contener los datos de la sociedad emisora, de los bienes y patrimonios fideicomitidos, de la propia emisión y de los derechos que incorporan a favor de sus tenedores.<sup>308</sup>

Los certificados de participación se consideran siempre bienes mue-

---

<sup>304</sup> Bugada Lanzas, J.: *El depósito...*, *ob. cit.*, pág. 86 y ss: "Al inscribirse el derecho de conversión en los registros de la sociedad emisora, deberá comprobarse la capacidad adquisitiva de su titular, antes de aceptar el ejercicio de tal derecho y hacer entrega de las acciones, manteniéndose en tesorería para ser canjeadas por las obligaciones sociales emitidas".

<sup>305</sup> Véase: Artículo 228-a, inciso a), b) y c), LGTOC. El capítulo V-bis.—De los certificados de Participación, fue adicionado por decreto que se publicó en el Diario Oficial de la Federación de 31 de diciembre de 1946.

<sup>306</sup> Artículo 228-1, primer párrafo (reformado por los Decretos que se publicaron en los Diarios Oficiales de la Federación de 30 de diciembre de 1982 y 8 de febrero de 1985) y párrafo segundo, LGTOC.

<sup>307</sup> Artículos 228-b, segundo párrafo; 228-m, primer párrafo, en relación con el artículo 350, primer párrafo, LGTOC, y artículos 2 y 3 (fracción XV), 60, 64 a 66, 84 (fracción XVII, incisos a) a d), Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito (LRSPBC).

<sup>308</sup> Artículo 228-m, fracciones I, XI, incisos a) y b), LGTOC.

bles, aun cuando los bienes fideicomitidos que sean materia de la emisión tengan la categoría de inmuebles,<sup>309</sup> en cuyo caso se califican como certificados inmobiliarios, en contras con los certificados ordinarios a que pertenecen aquellos que recaen sobre bienes de la otra naturaleza.<sup>310</sup>

Los títulos de esta clase más conocidos actualmente son los Petrobonos, emitidos por el Gobierno Federal a través de Nacional Financiera con base a determinado número de barriles de petróleo crudo ligero mexicano de exportación, inscritos y negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.<sup>311</sup>

IV) *Bonos bancarios*: Se emitirán en serie mediante declaración unilateral de voluntad de una institución de crédito ante la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, constituyendo tanto los bonos como sus cupones títulos de crédito a cargo de la sociedad emisora, que producirán acción ejecutiva en contra suya, previo requerimiento de pago con intervención de fedatario público.<sup>312</sup>

Los bonos deben contener, entre otros requisitos, el nombre del beneficiario,<sup>313</sup> con lo cual se elimina su posible circulación por la simple entrega. Los títulos podrán amparar uno o más bonos y podrán reembolsarse anticipadamente<sup>314</sup> con la autorización del Banco de México, mediante reglas generales, para propiciar la captación de recursos o la celebración de operaciones interbancarias.<sup>315</sup>

---

<sup>309</sup> Artículo 228-b, primer párrafo, LGTOC.

<sup>310</sup> Véanse: Artículo 228-b antes mencionado y artículo 228-d, LGTOC. Los certificados pueden ser también amortizables o no amortizables, según que concedan o no a sus titulares el derecho de reembolso de su valor nominal (artículo 228-i y 228-j, LGTOC).

<sup>311</sup> Consúltese: Marmolejo González, M.: *Inversiones*, México, 1985, Capítulo 3 de la Sección V, págs. 321 y ss. Hernández Bazaldúa, R. y Mercado Sánchez, L. E.: *El mercado de valores*, México, 1984, pg. 199, los definen como: "Certificados de participación con reembolso garantizado que producen un rendimiento fijo mínimo pagadero trimestralmente. Son emitidos por Nacional Financiera, la cual se obliga a pagar al vencimiento de la emisión (normalmente a tres años) el valor del título, de acuerdo al precio de mercado internacional de nuestro petróleo".

<sup>312</sup> Artículo 47, primera y segunda parte, LRSPBC.

<sup>313</sup> Los bonos deberán contener también la mención de serlo, lugar y fecha de suscripción y de pago, nombre y firma del emisor, tipo de intereses, plazos para el pago del capital o lugar de pago único, términos y condiciones del acta de emisión, número y valor nominal de cada bono, importe de la emisión y otros datos similares (artículo 47, tercera parte, LRSPBC).

<sup>314</sup> Artículo 47, cuarta parte, LRSPBC. La institución de crédito emisora podrá mantener depositados a los bonos financieros que emita en el Instituto para el Depósito de Valores, entregando a sus titulares constancias de tenencia (artículo 47, segundo párrafo, LRSPBC).

<sup>315</sup> Artículo 84, fracción XIV y último párrafo, LRSPBC.

V) *Obligaciones subordinadas*: Al igual que los bonos financieros, se emiten por declaración unilateral de voluntad de instituciones de crédito ante la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, pero requieren autorización previa en cada caso del Banco de México, según solicitud que se presente con tal fin con indicación de las condiciones bajo las cuales se pretendan colocar dichos títulos.<sup>316</sup>

El principal aspecto de esta clase de títulos de crédito<sup>317</sup> se destaca precisamente al liquidarse la institución emisora, pues el pago de los mismos se hará a prorrata después de descubrir todas las demás deudas sociales, pero antes de repartir a los titulares de los certificados de aportación patrimonial, el haber de la sociedad nacional de crédito disuelta.<sup>318</sup>

Las obligaciones subordinadas deberán expresar el nombre de sus tenedores, sin que puedan emitirse al portador y se identificarán ya sea en el acta de emisión y en los propios títulos todos los datos necesarios para especificar los derechos que otorgan y las responsabilidades que imponen.<sup>319</sup>

VI) *Certificados de aportación patrimonial*: Si bien los bonos financieros y las obligaciones subordinadas son títulos de deuda que representan la participación individual en créditos colectivos a cargo de la institución emisora, los certificados de participación patrimonial son títulos que integran el capital de las sociedades nacionales de crédito.<sup>320</sup>

Tales certificados deben ser nominativos y se dividirán en dos series: la Serie "A" que representará el sesenta y seis por ciento (66%) del capital de la sociedad, reservada a la suscripción por el Gobierno Federal; y la Serie "B" que representará el treinta y cuatro por ciento (34%) restante y la cual puede ser suscrita por el propio Gobierno Fe-

---

<sup>316</sup> Artículo 48, tercer párrafo, LRSPBC. Las obligaciones subordinadas pueden hacerse constar en moneda nacional o extranjera.

<sup>317</sup> "Las obligaciones subordinadas y sus cupones serán títulos de crédito con las mismas características que los bonos bancarios, salvo las previstas en el presente artículo." (Artículo 48, primer párrafo, LRSPBC.)

<sup>318</sup> Artículo 48, segundo párrafo primera parte, LRSPBC. La circunstancia apuntada deberá hacerse constar en forma notoria, tanto en el acta de emisión como en los títulos que se expidan, amparando las obligaciones de esta clase (artículo 48, segundo párrafo, segunda parte, LRSPBC).

<sup>319</sup> El citado artículo 48, LRSPBC, en su párrafo quinto, establece que los títulos de las obligaciones subordinadas deberán contener, en lo conducente, los mismos requisitos que los bonos bancarios y las demás menciones obligatorias.

<sup>320</sup> El artículo 11, primer párrafo, LRSPBC, los califica específicamente de títulos de crédito representativos del capital de dichas instituciones.

deral, entidades de la administración pública federal, gobierno de las entidades federativas y de los municipios, así como personas físicas o morales mexicanas, con cláusula de exclusión directa o indirecta de extranjeros.<sup>321</sup>

Ningún particular puede adquirir el control de certificados de la Serie B por más del uno por ciento (1%) del capital pagado, pero la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene competencia para autorizar, mediante reglas de carácter general, que se sobrepase dicho límite por las entidades públicas mencionadas. El Gobierno Federal no está sujeto a tales restricciones.<sup>322</sup>

Todos los certificados de aportación patrimonial confieren el derecho de participar en las utilidades de la Sociedad emisora y, en su caso, en la cuota de liquidación.<sup>323</sup> Los certificados de la Serie A se emitirán en título único, serán intransmisibles y no podrán cambiar de naturaleza.<sup>324</sup> Los Certificados de la Serie B pueden emitirse en uno o varios títulos, serán de igual valor y conceden, además, a sus tenedores los derechos de:

— designar la tercera parte de los miembros del Consejo Directivo, según las bases generales que para este propósito fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;

— integrar la comisión consultiva, según el reglamento orgánico de la sociedad;

— adquirir en igualdad de condiciones y en proporción al número de sus certificados, los que se emitan en caso de aumento de capital, dentro del plazo que el consejo directivo señale, a partir de la fecha de publicación del acuerdo en el Diario Oficial de la Federación, sin que sea en ningún caso, inferior a treinta días.<sup>325</sup>

Los Certificados de la Serie B, en contraste con los Certificados de la Serie A, pueden ser transmitidos, de conformidad con las disposicio-

---

<sup>321</sup> Artículo 11, segundo párrafo, y 15, segundo y tercer párrafos, LRSPC. En ningún caso podrán participar en el capital de sociedades nacionales de crédito, personas físicas y morales extranjeras, ni sociedades mexicanas en cuyos estatutos no figure la cláusula de exclusión directa e indirecta de extranjeros.

<sup>322</sup> Artículo 15, primer y segundo párrafo, LRSPBC. Las personas que contraven- gan los límites y prohibiciones establecidas por la ley de la materia, perderán en favor del Gobierno Federal la participación de que se trate. (Artículo 13, último párrafo.)

<sup>323</sup> Artículo 13, primer párrafo, LRSPBC.

<sup>324</sup> Artículo 11, tercer párrafo, LRSPBC.

<sup>325</sup> Artículo 11, tercer párrafo, segunda parte, en relación con los artículos 13, se- gundo párrafo, fracciones I a IV, 21, tercer párrafo, y27, LRSPBC.

nes de carácter general que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, los cuales tendrán en cuenta una adecuada participación regional, así como de los sectores y distintas ramas de la actividad económica.<sup>326</sup> Los Certificados de la Serie que nos ocupa deberán inscribirse en el registro que llevarán a ese fin las sociedades emisoras, en el que se harán constar los datos relativos a los tenedores y a las transmisiones, considerándose como propietarios del certificado respectivo a quien aparezca inscrito como tal en dicho registro.<sup>327</sup>

VII) *Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)*: Son títulos de crédito al portador y a cargo del Gobierno Federal, cuyos tenedores participan en un crédito colectivo en su contra, emitiéndose en series cuyos plazos oscilan entre 28 a 180 días.<sup>328</sup> Los rendimientos consisten en el diferencial entre el precio de compra y el de venta, aproximándose este último al valor nominal prefijado conforme se acerca el vencimiento de la emisión.

La colocación a descuento se realiza por el Banco de México entre las casas de Bolsa, manteniéndose los títulos en un depósito central en dicha institución nacional de crédito, la cual lleva cuentas de los Certificados de Tesorería a dichas Casas, y éstas, a su vez, manejan las transacciones con sus clientes a través de cuentas particulares con los mismos, por lo que: "Todas las operaciones con CETES se realizan únicamente en libros, como asientos contables, ya que los valores no existen físicamente".<sup>329</sup>

Los Certificados de la Tesorería forman parte de la deuda pública por lo que, el importe de las emisiones vigentes son computables dentro de los montos de ingresos y egresos aprobados por el Congreso de la Unión.<sup>330</sup>

VIII) *Otros títulos seriales*: Podemos referirnos a otros títulos de

---

<sup>326</sup> Véase Artículos 12, primera parte, y 14, primer párrafo, LRSPBC.

<sup>327</sup> Artículo 14, primer y segundo párrafos, LRSPBC.

<sup>328</sup> La afirmación de que los Certificados de Tesorería son títulos de crédito es impropio, a juicio de J. C. Dávalos Mejía: *Títulos y contratos...*, ob. cit., págs. 22 y ss: "... toda vez que un título de crédito consigna una deuda que, deshonrada, inmediatamente da lugar a la ejecución por vía de embargo en el patrimonio del deudor. Pero, como sabemos, los bienes del Gobierno son inembargables; luego entonces, los CETES sólo en su mecánica son títulos de crédito; desde un punto de vista puramente patrimonial no lo son y se convierten en simples certificados de inversión pública".

<sup>329</sup> Hernández Bazaldera, R. y Mercado Sánchez, L. E.: *El mercado...*, ob. cit., página 82.

<sup>330</sup> Dávalos Mejía, J. C.: *Títulos y contratos...*, pág. 229.

crédito emitidos en serie, tales como los Bonos de Indemnización Bancaria emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito con la garantía directa y plena del Gobierno mediante el Fideicomiso para que Pago de Indemnización Bancaria, destinados a cubrir los montos derivados de la nacionalización de la banca privada.<sup>331</sup> Tales Bonos son nominativos.

También lo son los Bonos de Fundador<sup>332</sup> que acredita el derecho a participar en las utilidades de la Sociedad emisora por un plazo determinado.<sup>333</sup>

Sin embargo, los Bonos del Ahorro Nacional emitidos y colocados por el Poder Ejecutivo de la Federación para estimular dicho ahorro y aprovecharlo en el desenvolvimiento económico del país,<sup>334</sup> pueden expedirse en forma nominativa o al portador.<sup>335</sup>

c) *Cupones*. Aunque forman parte de los títulos seriales, su característica de ser accesorios a los documentos principales que complementan, justifica su tratamiento por separado. "La doctrina mexicana considera que los cupones son títulos de crédito accesorios de todos los documentos que engendran prestaciones periódicas como las acciones, los créditos, los certificados provisionales, las obligaciones, las cédulas hipotecarias, etcétera".<sup>336</sup>

Los cupones pueden servir para ejercitar una serie de derechos inherentes a los respectivos títulos principales. El más importante es la percepción de rendimientos (dividendos para las acciones y bonos de

---

<sup>331</sup> Véase Decreto de 1º de Septiembre de 1982 y Acuerdo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de 30 de junio de 1983. Las tasas y, en su caso, sobretasas de interés serán equivalentes al promedio aritmético de los máximos rendimientos que la banca mexicana esté autorizada a pagar por depósito a noventa días, correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate. La amortización del principal será por un 14% los días primero de septiembre de los años 1986 a 1991, y, 16% el 1º de septiembre de 1992.

<sup>332</sup> Reforma del artículo 108, primer párrafo y fracción I, Ley General de Sociedades Mercantiles (LGCM).

<sup>333</sup> Las utilidades no pueden ser superiores al diez por ciento, ni el plazo ser mayor a diez años. Los Bonos de Fundador no se computan en el capital social, ni confieren derechos a participar en él a la disolución de la sociedad emisora, ni a intervenir en su administración (artículos 105 y 106, LGSM).

<sup>334</sup> Véase: Artículo 1º de la Ley del Ahorro Nacional (LAN) de 29 de diciembre de 1950, publicada en el Diario Oficial del día 30 siguiente.

<sup>335</sup> Artículo 4, último párrafo, LAN.

<sup>336</sup> Labariega, Pedro A.: *Diccionario jurídico mexicano*, Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM; México, 1983; Tomo II, pág. 381. El citado autor considera que son títulos incompletos si se refieren a las acciones, pues deben de ser auxiliados por las asambleas o consejos que decreten o paguen los dividendos; y son títulos completos cuando están adheridos a valores de renta fija, como las cédulas hipotecarias (pág. 381).

fundador, intereses para los certificados de participación amortizables, obligaciones sociales, bonos financieros o bonos públicos). Pero también se pueden utilizar para canjearlos por nuevas acciones o ejercer el derecho de opción o de suscripción preferente.

En el texto original de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, se preveía que las obligaciones sociales y los certificados de participación podían ser nominativos, al portador y nominativos con cupones al portador (Arts. 209 y 228-1, primera parte), y en el de la Ley de Sociedades Mercantiles se aceptaba que los títulos de acciones llevaran adheridos cupones desprendibles, los que se entregarían a la sociedad contra el pago de dividendos o intereses, los cuales podían ser al portador aún cuando el título fuese nominativo (Art. 127, primera y segunda partes).

La primera reforma efectuada por el Decreto promulgatorio publicado en el Diario Oficial de la Federación de 30 de diciembre de 1982,<sup>337</sup> modificaba los artículos 209 y 228-1 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en el sentido de que tanto las obligaciones como los certificados tenían que ser ambos nominativos, y estos últimos llevarían también cupones de esa clase.<sup>338</sup> El citado artículo 127 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, prescribía en su nueva redacción que los cupones serían siempre nominativos.

La necesidad de incluir, como requisito esencial, el nombre del titular en cada cupón, cuando muchos títulos principales contienen no menos de veinte, por lo general, y puedan llegar hasta los cuarenta o cincuenta, significaba en la práctica la imposibilidad de cumplir con las ordenanzas legales, si consideramos emisiones de cien mil o más títulos-bases.<sup>339</sup>

Respondiendo a tales necesidades, el artículo Cuarto Transitorio de la primera reforma legal, fue a su vez, objeto de modificación<sup>340</sup> al considerar que sean nominativos los cupones cuando los mismos estén iden-

---

<sup>337</sup> Decreto que Reforma y Adiciona diversas disposiciones de carácter mercantil, de 27 de diciembre de 1982.

<sup>338</sup> La reforma relativa a las obligaciones sociales no señalaba la nominatividad de los cupones, pero debía inferirse del contexto general de aquella.

<sup>339</sup> Las complicaciones de los títulos de crédito con cupones nominativos depositados en el INDEVAL, son tan obvias que no es necesario nada más que mencionarlas.

<sup>340</sup> La Ley que Reforma, Adiciona y Deroga diversas disposiciones Fiscales y modifica Decreto de Carácter Mercantil, de 29 de diciembre de 1983, publicada en el Diario Oficial de la Federación del día siguiente (D.O., núm. 44, Tomo CCCLXXI, 2ª sección, págs. 90 y ss). Su artículo vigésimo reformó el cuarto artículo transitorio del Decreto de 22 de diciembre de 1982 (D.O., 30-XII-1982).

tificados y vinculados por su número, serie y demás datos, con el título correspondiente.<sup>341</sup> Para superar cualquier interpretación restrictiva derivada de la forma en que se implementó tal cambio legislativo,<sup>342</sup> fue dictada la modificación de 1984.<sup>343</sup>

Las adiciones al artículo 23 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito resuelven la cuestión planteada y establece la presunción legal de nominatividad de los cupones.<sup>344</sup> Más importante es, a nuestro parecer, la restricción de la posible circulación autónoma de un cupón desprendido. Antes, cuando se permitía que los cupones circularan por tradición, aún cuando correspondieran a un título nominativo, el tenedor de aquel estaba legitimado, por la simple posesión o tenencia, para ejercitar el derecho asignado al cupón, con independencia de la tenencia o posesión del título principal, incluso de su dominio o titularidad. El cupón endosado en blanco o, simplemente desprendido y entregado, era suficiente para justificar el cobro del dividendo o del interés, o el canje de títulos o recepción de títulos nuevos o suscripción preferente de los títulos recién emitidos. El cupón, al desprenderse, adquiriría independencia.

---

<sup>341</sup> Artículo Transitorio Cuarto, fracción II, tercer párrafo, de la Ley de Reforma antes mencionada. Técnica legislativa deficiente, ya que se incorporaba a una disposición temporal como lo es un artículo transitorio, una cuestión definitiva, no sujeta a la provisionalidad propia de dicho precepto legal.

<sup>342</sup> La Iniciativa de Ley del Ejecutivo Federal dirigida a los C.C. Secretarios de la Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, de 12 de noviembre de 1984 expresa: "La reforma al Artículo Cuarto transitorio del Decreto de 22 de diciembre de 1982, que fue introducida y aprobada por ese H. Congreso de la Unión, efectivamente ha facilitado a los contribuyentes que formalicen la conversión en nominativos de sus títulos —de crédito al portador—. No obstante, es necesario que por razones de técnica y seguridad jurídica que se incorpore al régimen permanente tanto de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, como de la Ley General de Sociedades Mercantiles, la disposición que considera satisfecho el requisito de nominatividad en los cupones, cuando los mismos estén identificados y circulados por su número, serie y demás datos con el título correspondiente. Asimismo, que únicamente el legítimo propietario del título nominativo o su representante legal, podrá ejercer, contra la entrega de los cupones relativos, los derechos patrimoniales que otorgue el título al cual estén adheridos".

<sup>343</sup> Decreto por el que se Reforma, Adiciona y Deroga diversas Disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y de otras Disposiciones de carácter mercantil, de 20 de diciembre de 1984, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 8 de febrero de 1985 (D. O. F., núm. 27 Tomo CCCLXXXVIII, págs. 7 y ss).

<sup>344</sup> El primer párrafo adicional al artículo 23, LGTOC, dice: "En el caso de títulos nominativos que llevan adheridos cupones se considerarán que son cupones nominativos, cuando los mismos estén identificados y vinculados por su número, serie y demás datos con el título correspondiente".

En la actualidad ya no continuará funcionando la autonomía del título accesorio, pues únicamente el legítimo propietario del título nominativo o su representante legal podrán ejercer, contra la entrega de los cupones correspondientes, los derechos patrimoniales que otorgue el título al cual estén adheridos.<sup>345</sup>

La reforma hace el reajuste en los textos de los artículos relacionados con esta materia, para adecuarlos a la nueva reglamentación.<sup>346</sup>

3. *Conversión.* La obligatoriedad de la nominativización de los títulos de crédito, plantea el problema de la suerte que deben correr los títulos al portador. Siendo éstos, por lo general, de carácter permanente (acciones, certificados de participación)<sup>347</sup> o de largo plazo (obligaciones sociales, bonos financieros, bonos de fundador),<sup>348</sup> la reforma tiene que resolver la persistencia futura de los efectos de títulos cuya validez y eficacia traspasan los límites temporales entre una y otra situación jurídica.

Desde la primera reforma el asunto quedó zanjado, ordenándose que los títulos al portador perderían su eficacia a partir de determinada fecha,<sup>349</sup> debiendo convertirse antes en títulos nominativos por los emisores. "Cuando los titulares de los mismos así lo solicitaren, sin necesidad de acuerdo de Asamblea".<sup>350</sup> Se preveía un procedimiento para el caso de que los emisores se negaren a la conversión,<sup>351</sup> pero su eficacia

---

<sup>345</sup> Texto literal del artículo 23, tercer párrafo (adicionado), LGTOC.

<sup>346</sup> Los artículos 209 y 228-1, LGTOC, son modificados, permitiendo que las obligaciones sociales y los certificados de participación lleven adheridos cupones. Asimismo, es reformado otra vez el artículo 127 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, eliminando la nominatividad de los cupones.

<sup>347</sup> Tanto las acciones como los certificados de participación son también temporales. Las primeras quedan sujetas a la duración de la sociedad emisora, y los segundos no pueden subsistir más del plazo legal máximo del fideicomiso que sustenta su emisión: treinta años (Art. 359, fracción III, LGTOC).

<sup>348</sup> Las obligaciones, como títulos que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora, tienen un plazo fijo de vigencia (Art. 210, fracción V, LGTOC). Lo mismo que los bonos financieros o bancarios (artículo 30, fracción III, en relación con el artículo 47, Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de 1984); obligaciones subordinadas (artículo 30, fracción IV, en relación con el artículo 48, LRSBPC), y bonos de fundador (artículo 105, en relación con el artículo 108, fracción IV, LGSM).

<sup>349</sup> El artículo transitorio Cuarto del Decreto de 22 de diciembre de 1983 (D. O. F., 30-XII-1982) dispuso que, a partir del 1º de enero de 1984, los títulos de crédito al portador no podrán seguir circulando o ejercerse los derechos que los mismos lleven incorporados. Tal fecha fue prorrogada un año más en la segunda reforma legal (Ley de 29 de diciembre de 1983, artículo 4º transitorio, fracción III).

<sup>350</sup> Artículo transitorio Cuarto, antes citado, primer párrafo, parte final.

<sup>351</sup> En el caso mencionado de negativa, el ejercicio de los derechos incorporados

práctica ofrecía dudas, reglamentándose en forma adecuada al modificarse tal sistema provisional, lo que tuvo lugar posteriormente.<sup>352</sup>

a) *Aplicación:* Los títulos al portador así emitidos sujetos a la conversión obligatoria en títulos nominativos, incluyen acciones, bonos de fundador, obligaciones, certificados de depósito y certificados de participación.

El cambio de dichos títulos de una clase a la otra opera por ministerio de ley, sin necesidad de modificar el documento base respectivo (estatutos sociales o pacto constitutivo, acta de emisión, reglamento del emisor), ni siquiera acuerdo de ningún órgano competente de la entidad respectiva.<sup>353</sup>

b) *Formalización:* La conversión se formalizará, a petición de los tenedores de los títulos, por:

1. El presidente o secretario del Consejo de Administración, entre los que habrá solidaridad pasiva o, en su caso, por el administrador único de la sociedad.<sup>354</sup>

2. El o los comisarios de la sociedad.<sup>355</sup>

3. El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), respecto de los títulos que tenga o reciba en depósito, conforme a las disposiciones aplicables de la Ley del Mercado de Valores.<sup>356</sup>

4. Las instituciones de crédito, respecto de los títulos que tengan o reciban en depósito.<sup>357</sup>

5. Los notarios o corredores públicos titulados.<sup>358</sup>

6. Las casas de bolsa, respecto de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.<sup>359</sup>

---

a los títulos al portador no convertidos en nominativos después del 1º de enero de 1984, podría efectuarse mediante su depósito en INDEVAL, expidiendo este último certificado nominativo que acreditaren tales entregas.

<sup>352</sup> Ley de 29 de diciembre de 1983 que modifica el Decreto de 22 de diciembre de 1982. La fecha de conversión obligatoria fue propuesta al 1º de enero de 1985 (fracción III, primer párrafo, artículo Transitorio Cuarto, reformado).

<sup>353</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, primer párrafo.

<sup>354</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción 1, apartado 1.

<sup>355</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción I, apartado 2.

<sup>356</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción I, apartado 3, en relación con los artículos 55 y 57, fracciones I, II y IV, 67, 70, 74 ó 76 y demás relativos a la Ley del Mercado de Valores.

<sup>357</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción I, apartado 4, en relación con los artículos 30, fracción XVI, 62 y demás relativos de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

<sup>358</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción I, apartado 5.

<sup>359</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción I, apartado 6, en relación con los

7. Los cónsules mexicanos, respecto de los títulos que se encuentren en el extranjero.<sup>360</sup>

8. Los representantes comunes de los tenedores, tratándose de obligaciones y certificados de participación,<sup>361</sup> y

9. La autoridad judicial.<sup>362</sup>

c) *Constancia*: La conversión de los títulos al portador en títulos nominativos, se formalizará mediante anotación en dichos documentos de tal cambio, debiendo expresarse el nombre, nacionalidad y domicilio del titular, lugar y fecha en que se realiza, autorizándose por cualquiera de los funcionarios públicos o privados competentes.<sup>363</sup>

d) *Registro*: La sociedad emisora deberá inscribir en los libros-registros correspondientes, a los propietarios de los títulos convertidos,<sup>364</sup> siendo responsables por los daños y perjuicios que ocasione la negativa de inscripción el presidente o el secretario, o el administrador único en su caso, de la sociedad emisora.<sup>365</sup>

e) *Denuncia*: Los tenedores de los títulos al portador deberán presentar aviso a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, manifestando la negativa de los funcionarios públicos o privados competentes para formalizar la conversión, a realizar el cambio solicitado de dichos títulos.<sup>366</sup>

---

artículos 21 y 22, fracción IV, inciso b), 26 y demás relativos de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 37 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

<sup>360</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción I, apartado 7.

<sup>361</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción I, apartado 8, en relación con los artículos 210, fracción XI; 213, fracción V 216, 217, 223, fracciones III y IV; 228-m, fracción XI; 228-n, fracción XI; 228-q, 228-r y demás relativos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el artículo 30, fracción XVII de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y artículo 22, fracción VI de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>362</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción I, apartado 9. La solicitud de conversión deberá tramitarse, según nuestro criterio, en vía de jurisdicción voluntaria.

<sup>363</sup> También se mencionará el precepto legal que fundamente la conversión (artículo Cuarto Transitorio reformado, fracción II, primer párrafo, Ley de 29 de diciembre de 1983).

<sup>364</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción II, segundo párrafo, en relación con los artículos 24; 334, fracción II; 354, fracción II y demás relativos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

<sup>365</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción II, segundo párrafo, en relación con el inciso I de la fracción I del mismo artículo.

<sup>366</sup> Artículo Transitorio Cuarto reformado, fracción V. La conversión de los títulos al portador en nominativos es de interés público y no causará contribución federales o locales (fracción IV), estando obligados, los notarios, fedatarios y encargados de regis-

4. *Títulos Múltiples.* Cuando se trate de valores que se depositen en el INDEVAL (Instituto para el Depósito de Valores) o que éste reciba directamente el emisor con motivo del ejercicio de derechos patrimoniales por cuenta de su depositante, dicho emisor queda facultado para entregarle un título que ampare todos o parte de los valores materia de la emisión.<sup>367</sup>

La posibilidad, por lo tanto, de utilizar los títulos múltiples, queda sujeta al cumplimiento de los requisitos que a continuación se relacionan:

a) *Valores para Oferta Pública:* Tratándose necesariamente de emisiones que se depositen o se encuentren depositadas en el Instituto, el depósito sólo puede ser constituido por casas de bolsa, instituciones de crédito, sociedades de inversión, aseguradoras y compañías de fianzas, debiendo recaer sobre los valores y documentos que se emitan en masa o en serie, así como los demás títulos que concedan a sus tenedores derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, siempre que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.<sup>368</sup>

b) *Aprobación y Registro:* Es indispensable que el emisor solicite y obtenga la previa aprobación del Instituto, para entregarle un título múltiple que represente la totalidad o parte de la emisión de que se trate, estando obligado el INDEVAL a practicar los asientos requeridos que precisen los derechos de los respectivos depositantes.<sup>369</sup>

c) *Nominatividad implícita.* Con el propósito de facilitar la operabilidad de los títulos múltiples depositados, si se trata de valores nominativos, los documentos que los representen pueden emitirse con la simple mención de su depósito en el instituto, sin necesidad de expresar en el título mismo el nombre, domicilio y nacionalidad de su titular.<sup>370</sup> La mención a que se hace referencia producirá los mismos efec-

---

tros públicos, a abstenerse, bajo pérdida de la patente, autorización o empleo, a protocolizar, dar fe o registrar los actos relativos a títulos de Crédito al portador que no se hubieren convertido en títulos nominativos dentro del plazo legal (fracción III, segundo párrafo).

<sup>367</sup> Véanse: Artículo 74, primer párrafo, en relación con el artículo 57, fracción I, primer párrafo, ambos LMV.

<sup>368</sup> Véanse: Artículo 57, fracción I, primer párrafo, en relación con el artículo 3, primer y segundo párrafos, LMV.

<sup>369</sup> Artículo 74, primer párrafo segunda parte, LMV.

<sup>370</sup> Artículo 74, segundo párrafo, LMV.

tos del endoso en administración,<sup>371</sup> sin quedar sujeta la transmisión de los títulos nominativos a las excepciones personales que el obligado habría podido oponer al autor de la transmisión antes de ésta.<sup>372</sup>

d) *Subrogación Documental*: Cuando así lo convengan el emisor y el Instituto podrán emitirse títulos que no lleven cupones adheridos, sirviendo las constancias de depósito expedidos al efecto para sustituir a los mismos.<sup>373</sup> Dichas constancias, a nuestro entender, son simples títulos legitimadores y no constituyen verdaderos títulos de crédito, que tienen como función sustituir a los cupones para el ejercicio de los derechos que son propios de aquellos.<sup>374</sup>

e) *Expedición y Canje Obligatorios de Títulos Individuales*: Los emisores, no obstante la previa aprobación o el convenio con el Instituto, quedan obligados a expedir y canjear los títulos necesarios, con sus respectivos cupones, cuando así lo requiera dicho Instituto, en virtud de las solicitudes que presenten los depositantes para el retiro de los valores depositados que se amparen por uno o varios títulos múltiples.<sup>375</sup>

## CONCLUSION

Las reformas legales que hemos analizado responden, esencialmente, según se ha dicho, a facilitar la fiscalización de la tenencia de los títulos de crédito, eliminando la mayor parte de los que podían emitirse al portador, pues ellos se prestaban en la práctica, a múltiples abusos.<sup>376</sup>

---

<sup>371</sup> Esta clase de endoso tiene como única finalidad justificar la tenencia de los valores y el ejercicio de los derechos inherentes a los mismos, previstos en la propia ley, por parte del Instituto para el Depósito de Valores, sin constituir a su favor ningún otro derecho distinto a los anteriormente consignados. (Véase artículo 67, tercer párrafo, en relación con el artículo 74, tercer párrafo, LMV).

<sup>372</sup> Artículo 67, cuarto párrafo, LMV.

<sup>373</sup> "En este caso" expresa el texto legal "las constancias que expide el Instituto harán las veces de dichos títulos accesorios para todos los efectos legales" (artículo 74, cuarto párrafo, segunda parte, LMV).

<sup>374</sup> Las mismas palabras que utiliza la ley (texto antes transcrito) apoyan esta interpretación, pues las constancias "harán las veces", pero no son títulos de crédito accesorios por sí solas.

<sup>375</sup> Artículo 74, quinto párrafo, primera parte, LMV. A ese fin, el INDEVAL puede actuar como apoderado del emisor, en los términos que convinieren expresamente (artículo 74, quinto párrafo, segunda parte, LMV).

<sup>376</sup> En tal sentido, Mantilla Molina, R. L.: *Derecho mercantil . . . , ob. cit.*, parágrafo 489: "Desde un punto de vista general y no de los intereses particulares de los accionis-

Desde luego que tales títulos representan la máxima agilidad en el proceso circulatorio, y por ello, eran preferidos por los inversionistas en las operaciones bursátiles principalmente.<sup>377</sup>

La reforma obedece a la corriente contemporánea que es contraria a los títulos transmisibles por tradición, como se relaciona someramente en la Primera Parte de este ensayo. No hay duda de que las modificaciones legales encajan dentro de la más depurada técnica jurídica, pues nada obsta a la calificación del título de crédito la necesidad de que circule mediante el endoso y, en determinados casos, cumplimentado con la inscripción en los Libros Registros del emisor.<sup>378</sup>

La libre circulación de dichos títulos, por otra parte, ha sido objeto y lo es cada vez más con frecuencia, de varias restricciones que condicionan la transferencia de los mismos o que exigen una legitimación pasiva cualificada. "Diversas razones pueden justificar, o explicar al menos, que en ciertos casos los emisores no quieran dotarlos de la agilidad que les es propia, o bien que la transferencia se efectúe por los medios ordinarios del derecho común, y no cartularmente".<sup>379</sup>

No olvidemos que cualquier tenedor de un título nominativo o la orden, puede insertar las cláusulas de "no negociable" o "no a la orden", a partir de cuya inserción solo podrá ser transmisible en la forma y con las consecuencias de una cesión ordinaria,<sup>380</sup> al igual que el endoso

---

tas, debe señalarse que las acciones al portador, en cuanto permiten encubrir al verdadero dueño, son propicias a fraudes y abusos, al extremo que se ha propuesto doctrinalmente su supresión. En los países anglosajones, la mayoría de las acciones son nominativas".

<sup>377</sup> Siqueiros, José Luis: *La nominatividad de las acciones*; Boletín Jurídico de la Comisión de Análisis Legislativo del Consejo Coordinador Empresarial, No. 1 Nov. de 1983, págs. 3 y ss: "No cabe la menor duda de que el título al portador permite una más fácil y rápida circulación de las acciones. La preferencia del inversionista, principalmente tratándose de títulos negociables en la Bolsa de Valores, había sido la de adquirir acciones al portador por su fácil transmisión en caso de compraventa y sucesión hereditaria, si bien es cierto que su misma naturaleza implicaba graves riesgos en casos de robo, pérdida o extravío".

<sup>378</sup> Tal es la opinión, entre otras, de Carlos Sánchez Mejorada y Velasco: *Reformas a la legislación mercantil* (Nominativización de ciertos Títulos Valores y de Cupones); Boletín Jurídico, No. 1, Nov. de 1983, págs. 7 y ss. "En opinión del suscrito, la consecuencia jurídica de la reforma en sí no es de trascendencia alguna. El hecho de que algunos tipos de títulos valores tengan que emitirse necesariamente a nombre de personas determinadas alguna no implica una alteración de fondo substancial al orden jurídico del país, ni al estado de derecho que debe prevalecer en el mismo".

<sup>379</sup> Bugeda Lanzas, J.: *El depósito...*, ob. cit., pág. 95. "La restricción, referida a las acciones, puede tener su origen en una causa voluntaria o en mandatos legales".

<sup>380</sup> Artículo 25, LGTOC. Bugeda Lanzas, J.: *El depósito...*, ob. cit., págs. 95 y ss.

posterior al vencimiento,<sup>381</sup> sin dejar de mencionar a los negocios traslativos generales.<sup>382</sup>

Existen también restricciones a la circulación accionaria, establecidas por los Estatutos Sociales (restricciones estatutarias) o por la voluntad de los socios (restricciones convencionales). La amplitud de las mismas es muy discutida en nuestra doctrina. Así, mientras Mantilla Molina las admite en torno a la autorización previa del Consejo de Administración, aplicando el artículo 130 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito,<sup>383</sup> Barrera Graf mantiene un criterio más amplio al respecto, admitiendo la estipulación que permita el ejercicio del derecho de tanto por los accionistas de una sociedad anónima, pues aún cuando la ley no contiene la restricción en cuanto a esta última, que es propia de la sociedad de responsabilidad limitada al subordinar la transmisión de la calidad de socio al acuerdo unánime de los demás salvo que el contrato social prevea el consentimiento por mayoría, en cuyo caso otorga a los socios el derecho de tanto frente a terceros, ello no impide que al pacto funcional contenga "... tal restricción, mediante una cláusula atípica, que lo concediera a los socios, lo que ciertamente puede significar la introducción del *intuita personae* en la S. A., en cuanto que si habría considerado importante conceder a los fundadores el derecho preferente de adquirir las acciones que algunos de ellos, quisiera vender".<sup>384</sup> Otros autores mantienen una actitud ecléctica, distinguiendo

---

<sup>381</sup> Artículo 37, LGTOC.

<sup>382</sup> "Asimismo, los títulos de crédito pueden ser transmitidos por cualquiera de los negocios que reconoce nuestro derecho civil: compraventa, permuta, donación, mutuo, cesión de créditos, cesión o asunción de deuda, subrogación; o por instituciones propias del derecho mercantil general, tales como comisión, depósito, préstamo, compraventa, permuta, cesión de créditos comerciales, aportación por suscripción de acciones o de obligaciones sociales, aportación a sociedades mercantiles en nombre colectivo o en comandita simple o de responsabilidad limitada, reporto, descuento, afectación en fideicomiso. La asignación judicial, la adjudicación por pago, la prescripción adquisitiva declarada en sentencia, son instituciones de derecho procesal que también pueden ser aplicables, sin olvidar tampoco la sucesión por causa de muerte, ya sea legítima o testamentaria": Bugada Lanzas, J.: *El depósito...*, *ob. cit.*, pág. 96.

<sup>383</sup> Mantilla Molina, R. L.: *Derecho...*, *ob. cit.*, apartado 492-a, págs. 353 y 354: "Considero que el artículo 130 señala el máximo de restricciones que pueden establecerse a la circulación de las acciones aunque opino que sí pueden estatuirse menos enérgicas que las previstas en dicho artículo, y que, por ejemplo, es válida la cláusula estatutaria que establezca que las acciones sólo podrán transmitirse libremente a personas que reúnan determinados requisitos, en cuanto ello signifique que, satisfechos los mismos, el consejo de administración tendría forzosamente que aprobar la transmisión".

<sup>384</sup> Barrera Graf, J.: *Las sociedades en derecho mexicano*, México, 1983, págs. 142 y 143. En la nota 347 expresa: "No comparto, pues, la opinión de Mantilla Molina, nú-

tres posibilidades importantes entre los diversos supuestos de cláusulas restrictivas.<sup>385</sup> En primer lugar, se prevé la prohibición de transmitir acciones sin consentimiento del Consejo de Administración, pero sin subordinar la validez de la negativa a la necesaria indicación de un comprador. Otra consiste en que los socios prometen vender en la escritura constitutiva, las acciones suscritas a ciertas personas. Y por último, el establecimiento de formas especiales para verificar la transmisión.<sup>386</sup> La primera modalidad es nula, pero se mantiene la validez del pacto social. La segunda cláusula es limitada, en tanto que la tercera es totalmente ineficaz.<sup>387</sup>

Sin entrar en detalles sobre la naturaleza y operabilidad de los límites que pueden dificultar una fácil circulación, ya sea por la voluntad de las partes o por mandato de ley,<sup>388</sup> la efectividad de las restricciones que estudiamos dependen de la naturaleza propia del título de crédito

---

mero 492-a, pp. 353 y ss, de que la única restricción posible a la libre circulación de las acciones representativas del capital en la S.A. sea la que establece el artículo 130, LGSM, según el cual: "En el contrato social podrá pactarse que la transmisión de las acciones nominativas sólo se haga con la autorización del Consejo de Administración. El Consejo podrá negar la autorización designando un comprador de las acciones al precio corriente en el mercado". Es posible que el pacto restrinja la transmisión a personas que tengan el carácter de médicos, contadores, ingenieros, etc., o a individuos o sociedades que no sean competidores (aplicación a la S.A. y a la S. de R.L. del artículo 35, LGSM). En la práctica, es frecuente ese derecho del tanto, que, en consecuencia, puede considerarse incorporado por la costumbre a la regulación legal sobre la S.A. En contra de esta práctica o costumbre, por considerarla contraria a derecho, se invoca el carácter normalmente transmisible y negociable de los títulos valor; pero no hay precepto, ni en la LGSM ni en la LTOC, que establezca esa nota como esencial, y sí, en cambio, del sistema de las acciones en la S.A. se desprende la posibilidad de restricciones a la circulación: artículo 112, párrafo segundo, LGSM; y tratándose de sociedades anónimas especiales, como bancos, aseguradoras, afianzadoras, y de adquisición de acciones por extranjeros y por otras sociedades mexicanas que no tengan cláusula de exclusión de extranjeros, también son muchas las restricciones que establecen las sociedades que las regulan".

<sup>385</sup> Rodríguez y Rodríguez, J.: *Tratado de sociedades mercantiles*, México, 1971, Tomo I, págs. 333 y ss.

<sup>386</sup> Rodríguez y Rodríguez, J.: *Tratado...*, *ob. cit.*, Tomo I, págs. 333 y 334. "Brevemente, vamos a referirnos a tres de las posibilidades que estimamos más importantes entre los diversos supuestos de cláusulas restrictivas, no previstas en la ley".

<sup>387</sup> La cláusula "no endosable" es calificada por el referido autor como prohibitiva a la libre circulación de las acciones. Sería pues, una cuarta modalidad, aunque estuviera prevista en la ley. Véase Rodríguez y Rodríguez, J.: *Tratado...*, *ob. cit.*, Tomo I, pág. 334.

<sup>388</sup> Véase: Bugeda Lanzas, J.: *El depósito...*, *ob. cit.*, pág. 100. "En otros casos la prohibición de suscribir o adquirir tiene como causa el mandato legal, ya sea por motivos de nacionalismo económico, o dada la importancia de la empresa o de la actividad involucrada, a razones de defensa o seguridad, soberanía, integración de mercados...".

al cual se refieran, pues si éste se emite al portador, bastando su simple entrega y tenencia para legitimar el ejercicio de los derechos que incorpore, difícilmente pueden hacerse valer las restricciones impuestas, a menos que, en otro caso "...la protección debida al tercero adquirente de buena fe, y con ello, a toda la seguridad del tráfico, quedasen peligrosamente en 'suspense'".<sup>389</sup> Tratándose, sin embargo, de acciones nominativas, es fácil comprobar el cumplimiento de los requisitos exigibles para su legítima transmisión, sin cuya circunstancia, sería imposible el acceso al libro-registro de la sociedad emisora, la cual sólo está obligada a reconocer como propietario de las acciones a quien aparezca con tal carácter en dicho registro.<sup>390</sup>

La existencia de las restricciones apuntadas y su práctica continua, significa que la plena libertad circulatoria no es nota esencial de los títulos de crédito, aún cuando éstos "nacen con vocación para correr mundo" según la acertada frase del maestro Mantilla Molina.<sup>391</sup>

Podemos resumir la aplicación obligatoria de la reforma legislativa, en los siguientes puntos esenciales:

1. *Títulos Circulatorios por Tradición.* A pesar de que las modificaciones legales pretenden eliminar la emisión de títulos al portador, aún conservan tal carácter los cheques girados contra sociedades nacionales de crédito y los conocimientos de embarque, ambos títulos individuales.

Los únicos títulos emitidos en serie que pueden seguir circulando por simple tradición con las obligaciones sociales que se inscriben en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero, así como los Bonos del Ahorro Nacional.<sup>392</sup>

---

<sup>389</sup> Bugada Lanzas, J.: *El depósito...*, *ob. cit.*, pág. 102.

<sup>390</sup> Artículos 128 y 129, LGSM. Sobre la circulación restringida de acciones, véase: Broseta Pont, M.: *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Madrid, 1963; Ascarelli, T.: *Sui limiti statutario alla circolazione delle azioni e sui diritti individuali degli azionisti*, 1931; Bardy: *Les restrictions statutaires a la libre cessibilité des actions*, 1967; Dalsace, *Les restrictions a la libre cessibilité des actions dans les sociétés anonymes*, París, 1959.

<sup>391</sup> Como tan descriptivamente define a los títulos cambiarios en particular y, a los títulos de crédito en general: Mantilla Molina, R.L.: *Los títulos...*, *ob. cit.*, pág. 51.

<sup>392</sup> Aunque los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES) se emiten también al portador, de hecho no existen títulos que circulen materialmente, pues todas las operaciones con los mismos se efectúan a través de las cuentas abiertas por Casas de Bolsa a sus clientes y por las cuentas que estas últimas mantienen en el Banco de México sobre dichas operaciones.

2. *Cupones*. Una de las mayores dificultades la ofrecían los cupones, si se hubiese mantenido el sistema de la primera reforma, pues la necesidad de hacer consignar en cada título accesorio el nombre y datos de sus respectivos titulares, los hacían prácticamente inoperables.<sup>393</sup>

Desde un principio se apuntó el inconveniente de transformar los cupones al portador en cupones nominativos, pues según Vázquez Arminio tal conversión debería realizarse haciéndose constar en los títulos dicha circunstancia, en virtud de la exégesis analógica del artículo 140 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.<sup>394</sup> Para facilitar la circulación de los documentos accesorios, el citado autor estima que su nominatividad es amplia, “entendiendo por ella (la) de los títulos emitidos a la orden de una persona determinada cuya circulación se verifica mediante el endoso hecho en el documento mismo o en el documento que se le agregue y entrega del mismo, sin necesidad de registro de ninguna especie”.<sup>395</sup>

Sin embargo, la segunda reforma legislativa obvió tales inconvenientes, al requerir que únicamente se deban consignar en aquellos los datos relativos al título principal del cual son accesorios, debiendo ejercitar el tenedor legítimo de este último los derechos inherentes a los referidos cupones. Es discutible si los mismos conservan su calidad de verdaderos títulos de crédito, pues al requerirse que sólo puedan ejercitarse por el propietario del título nominativo o su representante legal los derechos patrimoniales que otorga el título al cual estén adheridos, pierden la posibilidad de su circulación independiente, que era el caso con anteriori-

---

<sup>393</sup> Véase: Siqueiros, José Luis: *La nominatividad . . .*, *ob. cit.*, pág. 7: “En la práctica se ha suscitado el problema relativo a la impresión de los cupones, que teniendo que ser nominativos presentan el problema de insertar los datos esenciales a la nominatividad en su reducido tamaño, así como por la posibilidad de su transmisión por endoso”.

<sup>394</sup> Vázquez Arminio, F.: *La nominatividad obligatoria en el tráfico bursátil*, 2a. Parte (Memoria del Seminario de la Academia Mexicana de Derecho Bursátil sobre Aspectos Jurídicos del Mercado de Valores en 1983), 1983, pág. 49: “En cuanto al primero de los problemas, es decir, a la conversión de los cupones al portador a nominativos, nos parece que la solución nos la da el propio Decreto Ley que establece la obligatoriedad de la nominatividad y el artículo 140 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, aplicado por analogía a los demás valores, y según el cual los títulos deben canjearse por nuevos anulándose los primitivos o bien —y ésta me parece la solución más adecuada— bastará hacer constar en ellos dicha modificación”.

<sup>395</sup> Vázquez Arminio, F.: *La nominatividad . . .*, *ob. cit.*, págs. 49 y 50.

dad a la reforma citada,<sup>396</sup> por lo que entendemos que los títulos accesorios desempeñan hoy en día una simple función legitimadora.<sup>397</sup>

3. *Conversión:* El aspecto más polémico de la reforma es, según nuestro criterio, la cesación de la virtualidad de los títulos de crédito al portador, emitidos con anterioridad a su promulgación, pero que, por la permanencia de sus efectos, deban continuar desplegando éstos una vez promulgadas aquellas.

La Ley es clara en esta materia y en su Artículo IV transitorio modificado, precisa el régimen aplicable<sup>398</sup>

En tal sentido, ya se ha pronunciado sobre el particular su autor, estimando que, no obstante el plazo de gracia concedido a los emisores para cambiar los títulos de crédito, tal disposición afecta adversa y retroactivamente los derechos de los dueños de los títulos al portador, violándose la garantía que consagra el Artículo 14 Constitucional.<sup>399</sup>

Diferimos de tal criterio, pues la retroactividad no puede considerarse que ha surgido cuando una Ley impide que determinadas situaciones jurídicas continúen desplegando efectos para el futuro, o sea, una vez bajo el imperio de la nueva Ley.<sup>400</sup>

---

<sup>396</sup> Artículo 23, tercer párrafo modificado, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito: "Únicamente el legítimo propietario del título nominativo o su representante legal, podrán ejercer, contra la entrega de los cupones correspondientes, los derechos patrimoniales que otorgue el título al cual estén adheridos".

<sup>397</sup> En igual sentido se pronuncia Vázquez Arminio, F.: *La nominatividad...*, ob. cit., pág. 54: "En atención a la brevedad del tiempo con que contamos, sólo nos referimos a los títulos de legitimación por creer que los cupones de acciones y los cupones que acompañan a los certificados de participación tienen esta naturaleza". Hoy, después de la segunda reforma, también pueden incluirse a los cupones de las obligaciones.

<sup>398</sup> Ya se ha visto que a partir del 1º de enero de 1985, los títulos de crédito al portador dejaron de tener consecuencias jurídicas.

<sup>399</sup> Véase Sánchez Mejorada y Velasco, Carlos: *Reformas...*, ob. cit., págs. 10 y ss. El autor cita la Jurisprudencia de la Suprema Corte de la Nación que considera aplicable a éste caso y que a la letra dice: "Para que una Ley sea retroactiva, se requiere que obre sobre el pasado y que lesione derechos adquiridos bajo el amparo de Leyes anteriores y esta última circunstancia es esencial". (Quinta Época: Tomo XI. The Texas Company of Mexico, S. A., pág. 432, Tomo X; International Petroleum Company, pág. 1189; Tamiahua Petroleum Company, pág. 1190.)

<sup>400</sup> Así lo reconoce el propio autor antes citado, en dicho Artículo: "No se desconoce la facultad del Legislador de alterar para el futuro una situación jurídica; pero al mismo tiempo, no es admisible que al amparo de una nueva disposición, se pretenda destruir situaciones jurídicas basadas válidamente al amparo de una situación de Derecho anterior". Consideramos que este último criterio debe aplicarse para la defensa de los derechos adquiridos cuyo ejercicio se hubiese agotado o estuviere en curso de agotarse; una vez que entre en vigor la nueva Ley, pero no hasta el extremo de mantener indefinidamente los efectos futuros de una situación ya derogada.

En conclusión, podemos terminar nuestro análisis estimando que las modificaciones legales no alteran el régimen jurídico propio de los títulos de crédito, aún cuando restringen su circulación y la sujetan al cumplimiento y al trámite de actos requisitorios, que se concentran en los títulos al portador, al realizarse su simple tradición material.<sup>401</sup>

Si la única razón de la nominatividad fuese la fiscalización de los tenedores de los títulos de crédito, la misma podría lograrse mediante otros procedimientos, sin necesidad de que desaparezca de nuestro sistema mercantil una de las formas que mayor agilidad otorgan a la movilización de la riqueza.<sup>402</sup> Pero existen otros motivos, de igual o mayor importancia que orillaron al legislador a juzgar indispensable la modificación de dicho sistema. La determinación de los tenedores de las acciones para controlar su nacionalidad exige también la nominatividad forzosa, existiendo hasta ahora, cierta discrepancia entre las normas aplicables al cómputo de la inversión extranjera directa.<sup>403</sup>

La información que debe proporcionarse a los socios y a los posibles inversionistas, estimada como esencial en la actualidad<sup>404</sup> puede cumplirse mejor si se conoce a los accionistas, con sus domicilios registrados, que si éstos son anónimos.

Así pues, son múltiples los argumentos que conllevan a eliminar la circulación por la simple entrega de varios títulos seriales, sin que tal

---

<sup>401</sup> Igartúa, A. O.: *La nominatividad obligatoria en el tráfico bursátil*, 1a. Parte (Seminario sobre Aspectos Jurídicos del Mercado de Valores en 1983), *ob. cit.*, págs. 29 y ss: "Se puede decir que la reforma deja intacta la concepción de la sociedad anónima, pero se desconoce que todo lo que se refiere a esta clase de sociedad es un asunto que no sólo afecta y concierne económicamente a sus socios... La Sociedad sigue siendo después de la reforma, una sociedad de capitales dividida en acciones que representan la suma de las aportaciones de los socios. Con ese capital se garantiza a los acreedores actuales y futuros, y también es garantía o responsabilidad limitada al monto de la suma de las aportaciones de los socios...".

<sup>402</sup> Así, por ejemplo, podrían exigirse constancias de asistencia en las asambleas de accionistas o de obligacionistas, expedición de recibos por los titulares que perciban dividendos o acciones liberadas en pago de los mismos o que ejerciten el derecho de suscripción preferente, y otros procedimientos similares.

<sup>403</sup> La Ley Reglamentaria del Artículo 127 Constitucional en Materia Minera y su Reglamento exigía que las acciones reservadas a las personas físicas y morales fuesen nominativas, pudiendo circular al portador las acciones de libre suscripción. Mientras que la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, invierte el método, exigiendo que las acciones en poder de extranjeros sean nominativas y permitiendo que se emitan al portador las acciones suscritas por nacionales.

<sup>404</sup> Confróntese las disposiciones sobre información de los emisores de valores negociados públicamente y sobre información privilegiada de la Ley del Mercado de Valores y de las Circulares de la Comisión Nacional de Valores.

eliminación entorpezca la movilidad que es característica de tales documentos, pues con las nuevas técnicas de computación y de informática, se logra una celeridad extraordinaria que no es incompatible con la nominatividad de los títulos. El depósito centralizado de valores, entre nosotros, que tan eficientemente maneja el INDEVAL,<sup>405</sup> facilita la transmisión de los títulos depositados, sin necesidad de su movilización de hecho y mediante la práctica de asientos contables en sus registros.<sup>406</sup>

El posible uso de títulos múltiples para representar a toda una emisión o a partes sustanciales de la misma, inclusive la desmaterialización de los títulos de crédito,<sup>407</sup> sustituidos por simples constancias de entidades depositarias especializadas o por asientos computarizados, eliminan la ventaja que representan los títulos al portador, o sea su proceso circulatorio por tradición, pues ya ésta no es necesaria en los nuevos sistemas organizativos propios de los mercados contemporáneos de valores.<sup>408</sup>

No obstante ello, es menester meditar si los motivos que justifican la supresión de dichos títulos son suficientes para que se pierda la agilidad y rapidez que distingue a los mismos y que significan una de las creaciones más depuradas del derecho.

---

<sup>405</sup> Instituto para el Depósito de Valores, creado como organismo con personalidad jurídica y patrimonio propios por la Ley del Mercado de Valores.

<sup>406</sup> Véase: Bugada Lanzas, Jesús: *El depósito...*, *ob. cit.*, Capítulo V, Apartado 6, inciso 2, subinciso d), págs. 449 y ss.

<sup>407</sup> Véase: Salomón A.: *La desmaterialización de los títulos de crédito* (Ponencia al Tercer Encuentro Internacional de Derecho Bursátil) (Memoria, México, 1984).

<sup>408</sup> Irgatúa, A. O.: *La nominatividad...*, *ob. cit.*, pág. 31: "Sólo para señalar un tema muy interesante y que la realidad va señalando, no sólo se trata de desaparecer el anonimato, sino que también hay la tendencia a la supresión del título mismo para convertir la aportación del accionista o del socio en un simple registro, anotación que haría la sociedad y el depósito centralizado. Desde hace tiempo se viene observando en la práctica que generalmente ya no se hace la emisión de los títulos definitivos, sólo se expiden certificados provisionales. El costo de impresión, los requisitos formales, tales como la firma de los títulos y hasta el desinterés que muchas veces tiene el accionista en tener físicamente los títulos, pues más que todo le preocupa mantener la inversión y eventualmente cobrar dividendos, asistir a asambleas o estar en aptitud de negociar lo que representa el valor de esa participación. Los sistemas de computación electrónica han llevado también a la facilidad de que puedan expedirse certificaciones que con las perforaciones correspondientes permiten dar seguridad, fidelidad a la constancia que llegara a expedirse. En todo esto, parece que la nominatividad o el carácter de título al portador es secundario. Siempre se dará el caso de identificar al titular".