

181. A esta última solución se refiere una cuestión importante: ¿puede una sociedad comprar sus propias acciones? La ley francesa, á diferencia de varias leyes extranjeras, no prevé esta cuestión. Ella no puede resolverse sino por medio de una distinción sacada del origen de las sumas con que se hiciera esta compra. Si se ha verificado con ayuda de una porción de las utilidades, nada tiene que no sea lícito; el capital social no se ha menoscabado, y, por consiguiente, la prenda de los acreedores no ha disminuido. Concíbese que una sociedad proceda así á veces para amortizar acciones en vez de determinar por sorteo las acciones que han de ser reembolsadas. Esto tiene siempre la siguiente ventaja: cuando una sociedad amortiza por vía de reembolso hecho á los accionistas, éstos no pierden todos sus derechos, obtienen acciones de goce á las que la sociedad tiene el cargo de pagar un dividendo (núm. 172); al contrario, desapareciendo las acciones compradas por la sociedad, los accionistas, cuyos títulos han sido adquiridos, no tienen ningún derecho contra ella. Además, eventualmente, la compra de acciones por una sociedad tiene otra ventaja: la amortización consiste en el reembolso del monto nominal de las acciones, la compra se hace en el curso del día; si este curso es por acaso inferior al monto nominal de las acciones, la sociedad soporta carga menos pesada y utiliza la diferencia. (1)

Pero ¿podrá emplear una sociedad en la compra de sus propias acciones una porción del capital social? Esto se practica con demasiada frecuencia. Se ha sostenido que en ello nada hay de ilícito, que es una operación útil y casi necesaria para sostener el curso de las acciones, es

(1) Arts. 184 y 185 del Código de Comercio de México.

decir, para impedir su baja dentro de cierta tasa, aumentando el número de demandas de acciones en el mercado. Este motivo de utilidad no puede hacer admitir la validez de tal operación contraria á los principios generales que rigen á las sociedades. Las aportaciones de los accionistas, que no pueden serles reembolsadas directamente (núm. 180), no deben tampoco serles indirectamente. La compra de acciones de una sociedad con una parte del capital social no es sino un reembolso disfrazado que disminuye este capital. Para que tal operación fuese válida, sería menester que se llenasen todas las condiciones y formalidades prescritas para el caso de reducción del capital social; añadiremos que la reducción jamás es oponible á los acreedores de la sociedad, cuyos créditos son anteriores á esta reducción. De otro modo, la compra de sus propias acciones hecha por una sociedad es nula y los acreedores sociales pueden reclamar á los accionistas el reembolso de las sumas que les han sido pagadas á título de precio. A lo menos es así cuando los accionistas vendedores han sabido ser la sociedad quien compraba las acciones. Sin embargo, este derecho de los acreedores desaparecerá con el perjuicio que han sufrido, es decir, cuando la sociedad, al revender las acciones, con el precio de la nueva venta, había reconstituido el capital social menoscabado; los acreedores sociales no podrían entonces quejarse (1).

182. Cuando (lo que es el caso ordinario) las acciones no están enteramente liberadas, se estipula frecuentemente en los estatutos que, cuando un accionista no responda á los llamamientos de fondos, se procederá á la reventa de sus acciones por la sociedad, que el título del

[1] Arts. 186 y 213 del Código de Comercio de México.

accionista en retraso será nulificado y reemplazado por un título nuevo que se entregará al comprador. Hay en esto una cláusula lícita que aun debería sobreentenderse conforme al derecho común (art. 1184 del Código Civil). Lo que hace útil esta cláusula, es que, á falta suya, la previa mora del accionista seguida de un juicio que autoriza la venta, podría ser exigida y casi siempre se dice: la segunda venta de las acciones será posible sin previa mora.

Si las acciones caducas son revendidas por la sociedad en un precio inferior á su monto nominal, naturalmente la diferencia se carga (á título de daños y perjuicios) al accionista retrasado (1).

183. Resulta de todo lo que se acaba de decir que la acción no es ni un simple derecho de crédito, ni un simple derecho de propiedad. Durante la sociedad, el accionista es puramente acreedor de la parte que le corresponde en las utilidades; pero, cuando se disuelve la sociedad, se hace co-propietario de los bienes sociales que, antes de la disolución, se reputaban pertenecer á la sociedad, persona moral. Así, pues, la acción es, bajo ciertos respectos, un derecho de crédito, y bajo otros, un derecho de propiedad. Preciso es concluir de allí que, cuando una acción no es negociable, su cesión no puede efectuarse sino observando las formalidades del art. 1690 del Código Civil (2).

184. *De las obligaciones.*—Cuando una sociedad, á causa del desarrollo de sus negocios ó de pérdidas sufridas, tiene necesidad de dinero, puede procurárselo de dos maneras distintas, entre las cuales tiene que escoger: ó au-

(1) Art. 183 del Código de Comercio de México.

(2) Arts. 177, 178 y 181 del Código de Comercio de México y 1629 del Código Civil del Distrito Federal.

menta su capital social emitiendo acciones nuevas, ó recurre al empréstito.

Como las sumas solicitadas en préstamo por una sociedad son frecuentemente muy considerables, ella no se dirige á uno ó varios capitalistas determinados, sino que divide la suma que ha de tomar prestada en un gran número de partes iguales y hace llamamiento al público, cualquiera individuo puede hacerse prestamista, pagando una ó varias veces la suma que representa una de esas partes.

Los derechos que corresponden á cada uno de los prestamistas se llaman *obligaciones*; se da también el nombre á los títulos entregados á los *obligatarios* para justificar sus derechos. Así es como se llaman *acciones*, ora los derechos de los accionistas, ora los títulos destinados á probar esos derechos (1).

185. *Comparación entre las acciones y las obligaciones.*

—Las obligaciones tienen cierta semejanza con las acciones. Unas y otras están representadas por títulos que tienen formas idénticas y se transmiten, por consiguiente, de la misma manera. Estas semejanzas exteriores son secundarias. En el fondo, hay entre las acciones y las obligaciones diferencias notables que emanan, en general, de la misma idea: la acción es una parte de socio, la obligación un crédito resultante de un préstamo: el accionista es un socio, el obligatario un prestamista. De allí se desprenden las consecuencias siguientes:

a. Las acciones suponen la existencia de una sociedad: obligaciones pueden ser y son frecuentemente emitidas no sólo por sociedades, sino por ciudades, departamentos, provincias, Estados.

b. Las acciones producen rentas variables, puesto que

(1) Arts. 189, 206 fr. V, 207 y 214 del Código de Comercio de México.

el dividendo á que dan derecho es una parte de las utilidades netas de la sociedad. Las obligaciones dan derecho á una renta fija, el interés de la suma prestada á un tipo fijado de antemano. Así, el valor de las obligaciones varía poco; el de las acciones está sometido á grandes oscilaciones; mientras que las primeras son *valores de colocación*, las segundas son *valores de especulación*. A veces á las obligaciones pertenecen otras ventajas que la percepción de un interés fijo (V. núm. 186).

c. El compromiso de pagar la suma por prestar es ciertamente tan sólo civil para el obligatario; el compromiso del accionista es comercial, conforme á lo que se ha admitido antes (núm. 179).

d. No hoy utilidades netas en una sociedad y, por consiguiente, no hay dividendos que distribuir á los accionistas sino después del pago de las deudas; asimismo, como cualesquiera otros socios, los accionistas no pueden reclamar una parte en el activo social sino después del pago de todas las deudas de la sociedad. En consecuencia, los intereses correspondientes á las obligaciones deben ser pagados antes de que los accionistas tengan que reclamar dividendo alguno; además, después de la disolución de la sociedad, todas las obligaciones deben ser reembolsadas antes de que el activo sea divisible entre los accionistas (1).

e. La amortización de las acciones no es obligatoria; es solamente una sabia medida de prudencia (núm. 172). Al contrario, el reembolso de las obligaciones se impone, como el de todo préstamo (2).

f. El obligatario reembolsado no conserva ya derecho contra la sociedad. El accionista cuya acción es amorti-

(1) Art. 213 del Código de Comercio de México.

(2) Art. 184 del Código de Comercio de México.

zada no se hace extraño á la sociedad; tiene una acción de goce que le deja derecho á un dividendo (núm. 172)

186. Algunas veces las obligaciones, como se ha indicado antes (núm. 185 b), no comportan solamente un interés fijo: son emitidas con *primas ó lotes*. Las *primas* y los *lotes* tienen este carácter común, que los obligatarios que tienen derecho á ellos reciben una suma superior á la que realmente han prestado; pero hay una diferencia notable entre las *primas* y los *lotes*.

Cuando se emiten obligaciones de *primas*, la sociedad se compromete á reembolsar por cada obligación una misma suma; pero superior á la que ha sido efectivamente pagada. Así, siendo emitidas obligaciones á 400 francos, la sociedad se compromete á reembolsar 500 francos por toda obligación. Cada año, un sorteo determina las obligaciones por reembolsar, de modo que todas queden extinguidas en cierto número de años. La suma pagada (400 francos) es el *tipo de emisión*, la suma por reembolsar (500 francos) es el *capital nominal* y la diferencia (100 francos) es la *prima*. Los *lotes* rompen completamente la igualdad entre los obligatarios; son sumas más importantes que las *primas*, que ascienden á veces á 100,000 francos y más, las que se pagan á obligatarios cuyos títulos se determinan por sorteo.

¿Pueden las sociedades emitir obligaciones de *primas* ó de *lotes* sin estar especialmente autorizadas para ello por virtud de leyes especiales? A este respecto se han suscitado dos cuestiones, una de las cuales ha perdido, al menos en parte, su alcance práctico. a. Se puede preguntar si la emisión de obligaciones de *primas* ó de *lotes* es contraria á la ley de 3 de Septiembre de 1807 que ha fijado el tipo del interés convencional; muy frecuentemente el monto de la prima alcanzada por cada obligación, junto

con el interés pagado, da al obligatario una ventaja pecuniaria que excede á la tasa máxima de la ley de 1807.

b. Hay también que inquirir si la emisión de estas obligaciones no constituye una lotería y no está, á este título, prohibida por la ley de 21 de Mayo de 1836 sobre las loterías.

a. La primera de estas cuestiones no puede ya suscitarse para las obligaciones de primas ó lotes emitidas después de la ley de 12 de Enero de 1886, por las sociedades de comercio. Por estas emisiones, las sociedades hacen un préstamo que es comercial por razón del destino mismo de los fondos, y la ley de 12 de Enero de 1886 ha suprimido el máximo del tipo del interés convencional en materia comercial (número 18 e). La cuestión puede suscitarse todavía, sea para las obligaciones emitidas antes de esta ley por las sociedades de comercio, sea para las obligaciones emitidas antes ó después de esta ley por sociedades civiles (el tipo del interés en materia civil está siempre limitado al 5 por ciento).

La opinión que triunfaba y que debe ser admitida, es que en principio no hay absolutamente allí operación usuraria. Generalmente el obligatario no recibe sino un interés mínimo (inferior á 4 por ciento). La sociedad constituye la prima de reembolso debido por cada obligación ó lote, capitalizando la diferencia entre el interés reducido que paga efectivamente, y el que pagaría si estas ventajas especiales no estuvieran vinculadas en las obligaciones. Así, es posible que los obligatarios, sobre todo los primeros que son reembolsados, obtengan un provecho superior al máximo del tipo del interés. Pero lo que es preciso considerar, no es la importancia del provecho obtenido por el acreedor, sino la de la carga soportada por el deudor, á quien la ley quiere proteger limi-

tando el tipo del interés. Ahora bien, si el obligatario obtiene con su dinero un provecho superior al máximo del tipo del interés, la sociedad no soporta una carga que lo exceda. Sin embargo, habría en esto una operación usuraria si el interés alcanzase por sí solo el máximo del interés convencional.

d. La cuestión de si la emisión de las obligaciones de primas ó lotes constituye una lotería y está, por consiguiente, prohibido por la de 21 de Mayo de 1836, es más delicada. Esta ley no se limita á prohibir las loterías (art. 1); enumera también (art. 2) las operaciones que son asimiladas á las loterías y prohibidas como ellas, y esta enumeración se termina por una fórmula general conforme á la cual son reputadas loterías *generalmente cualesquiera operaciones ofrecidas al público para hacer nacer la esperanza de una ganancia adquirida por medio del sorteo*. ¿No se aplica esta fórmula á las obligaciones de primas ó de lotes?

La emisión de las obligaciones de primas no parece tener los caracteres de la lotería. El sorteo, cuando se trata de estas obligaciones, no determina, como en la lotería, quién perderá y quién ganará, sino el orden en que cada uno realizará la utilidad que consiste en la prima. Es cierto solamente que la utilidad es más grande para los obligatarios que son reembolsados los primeros. Además, en la lotería se exponen sumas pequeñas con la esperanza de realizar una ganancia importante; los que las exponen arriesgan perderlas completamente. En las obligaciones de primas, no se hace así llamamiento á los pequeños haberes; el tipo de emisión es, en general, de cien francos al menos; después los obligatarios reciben un interés de su dinero, y son reembolsados todos en época más ó menos lejana; hay allí, por consiguiente, una colocación seria.

Se ha sostenido á veces que la emisión de obligaciones de lotes no es tampoco una lotería, fundándose en que el *alea* es aquí lo accesorio de una colocación por razón de la cual cada obligatario recibe un interés fijo. Pero parece que la opinión contraria debe ser admitida; además de que los lotes son sumas considerables que pueden excitar la codicia, no cada obligatario alcanza un lote como alcanza una prima de reembolso.

187. Sirviendo de garantía á los obligatarios el capital suministrado por los accionistas, ¿es necesario que el *capital obligaciones* no supere al *capital acciones*? Algunas leyes extranjeras han señalado este límite á la emisión de obligaciones. En Francia la emisión de obligaciones es enteramente libre; no hay disposiciones restrictivas sino para las obligaciones que emiten las compañías de ferrocarriles de interés local ó de tranvías [Ley de 11 de Junio de 1880, arts. 16 y 36]. Así, en un gran número de sociedades, el capital-obligaciones supera en mucho al capital-acciones. Esto proviene de dos causas principales: desde luego á veces las obligaciones se colocan mejor que las acciones; después la emisión de acciones tiene el inconveniente para los antiguos accionistas de disminuir sus dividendos, por lo mismo que los nuevos accionistas tienen derecho á las utilidades; las obligaciones, no dando derecho sino á un interés fijo, no tienen el mismo inconveniente.

188. Las acciones y las obligaciones, tan desemejantes bajo muchos aspectos, se parecen, al contrario, bajo otros; unas y otras son indivisibles; los títulos que acreditan los derechos de los accionistas y de los obligatarios tienen ordinariamente las mismas formas y, por consiguiente, las acciones y las obligaciones se transmiten de

la misma manera; están gravadas también con impuestos idénticos (1).

189. *Indivisibilidad de las acciones y las obligaciones.* — Las acciones y las obligaciones son *indivisibles*. Esta regla está á veces establecida en los estatutos ó en el acta que contiene las condiciones de la emisión del empréstito; debe ser admitida como conforme á la voluntad cierta de los interesados, aun á falta de cláusula formal. Ella significa que la acción ó la obligación es una parte que no puede ser subdividida; la subdivisión de las acciones ó de las obligaciones sería causa de grandes complicaciones.

Resulta de allí que cada uno de los herederos de un accionista ó de un obligatario no puede reclamar un título distinto por su parte, ni exigir la parte que le corresponde, sea en los dividendos, sea en los intereses, ora en el capital reembolsable: toca á los herederos entenderse para hacerse entregar un título único y percibir de una sola vez las sumas á que tienen derecho (2).

190. *Títulos nominativos y títulos al portador.* — Para facilitar la cesión de las acciones y de las obligaciones se entregan á los accionistas y obligatarios títulos que acreditan sus derechos. Estos títulos pueden revestir todas las formas admitidas, en general, para los títulos de crédito: son casi siempre títulos al portador ó títulos nominativos.

Un título es *al portador*, cuando está designado por un simple número de orden y no contiene el nombre de la persona á que pertenecen la acción ó la obligación, de tal suerte que cualquiera persona, por sólo tenerlo en sus

(1) Art. 182 del Código de Comercio de México.

(2) Véase la nota anterior.

manos, ser *portador* de él, debe ser considerado como accionista ú obligatario.

Al contrario, un título de acción ó de obligación es *nominativo*, cuando contiene el nombre del titular que está inscrito en registros especiales llevados por la sociedad para acreditar cada cesión.

Si, de hecho, hay acciones nominativas en todas las sociedades, no siempre hay acciones al portador. Estos últimos títulos, por lo mismo que circulan con gran facilidad, sin que quede señal de las personas por cuyas manos pasan, se prestan especialmente á los abusos de la especulación que es posible se quieran evitar. Así, la ley misma no admite las acciones al portador sino bajo ciertas condiciones (art. 3 de la ley de 24 de Julio de 1867). Por lo demás, los estatutos pueden no admitir sino acciones nominativas: así lo son las acciones del Banco de Francia.

La distinción entre estas dos especies de títulos es sobre todo importante por lo que toca á las formas de la transmisión. Interesa también distinguirlas desde el punto de vista de la situación en que queda el que es desposeído sin su voluntad (pérdida, robo, etc.,) de uno de estos títulos, y desde el punto de vista de los impuestos á que están sujetos (1).

191. *Modos de transmisión de los títulos al portador y de los títulos nominativos.*—Para las relaciones entre las partes (el cedente y el cesionario), las acciones y las obligaciones se transfieren por el solo efecto de la convención, desde que se individualizan; en efecto, en nuestra legislación, la sola convención trasfiere la propiedad (arts.

(1) Arts. 178, 179 y 180 del Código de Comercio de México.

1138 y 1583 del Código civil) (1). Pero la convención no basta para hacer considerar al cesionario como accionista ú obligatario respecto de los terceros, especialmente de la sociedad.

Conforme al art. 35 del Código de Comercio, la cesión de los títulos al portador se opera por la tradición. Los títulos al portador son tratados como las cosas muebles corpóreas; en consecuencia, bien que la propiedad de un título al portador, cuando ha sido individualizado, sea trasferida del cedente al cesionario por la sola convención, la situación del cesionario es muy precaria en tanto que no ha recibido la entrega del título. Si el mismo título es vendido y entregado á un tercero de buena fe, éste es preferido (art. 1141 del Código civil) (2). Además, una sociedad no deja ejercer los derechos de accionista ó de obligatario en virtud de un título al portador sino á aquel que tiene el título entre las manos. De otro modo la sociedad estaría expuesta á ser obligada á pagar una segunda vez los intereses ó los dividendos al tercero que posteriormente se presentara con el título (3).

Para los títulos nominativos, conforme al art. 36 del Código de Comercio, la cesión se opera por medio de una declaración de traspaso escrita en el registro de la sociedad y firmada por el que hace el traspaso ó por su apoderado. En consecuencia, entre dos personas que han adquirido el mismo título nominativo, se prefiere aquella en cuyo provecho se ha verificado en primer lugar la declaración de traspaso, y la sociedad puede y debe rehusarse á dejar ejercer los derechos de accionista ú obliga-

(1) Arts. 2818 y 2822 del Código civil del Distrito Federal de México.

(2) Art. 2870 del Código civil del Distrito Federal de México.

(3) Art. 181 del Código de Comercio de México.

tario á una persona que no justifica un traspaso operado en su provecho (1)

192. Desde el punto de vista del pago de los intereses y dividendos, la distinción entre las dos grandes especies de títulos carece absolutamente de utilidad: los intereses y los dividendos son, usualmente, pagaderos al portador aun para los títulos nominativos; solamente el pago efectuado no se acredita de la misma manera. A los títulos al portador están adheridos pequeños vales llamados *cupones*; cada cupón pertenece á un vencimiento de dividendos ó de intereses; para cobrar, basta desprender el cupón correspondiente al vencimiento de que se trata y entregarlo á la sociedad. Los títulos nominativos no están provistos de cupones; para cobrar los intereses ó los dividendos se deben presentar estos mismos títulos y, para justificar el pago hecho á cada vencimiento, se pone un sello sobre el título. En el lenguaje usual, para indicar que los dividendos ó los intereses están vencidos, se dice: *el cupón está despegado*. Esta expresión, que está de acuerdo con la realidad para los títulos al portador, es puramente ficticia para los títulos nominativos.

Esto que es cierto del pago de intereses ó de dividendos, no lo es respecto del reembolso del capital de la acción ó de la obligación. Cualquiera persona que tiene entre manos un título al portador puede exigir el reembolso sin hacer justificación alguna, mientras que la persona cuyo nombre se encuentra en los registros de la sociedad y en el título como propietario de un título nominativo ó su mandatario, tienen solamente el derecho de cobrar la suma por reembolsar.

[1] Art. 181 del Código de Comercio de México.

Las sociedades emiten á veces títulos *mixtos*, es decir, títulos que participan á la vez de la naturaleza de los títulos nominativos y de la de los títulos al portador. Como los títulos nominativos llevan el nombre del titular, no son transmisibles sino por vía de traspaso en los registros de la sociedad; el capital no debe ser pagado sino al titular ó á su mandatario; pero, como los títulos al portador están provistos de cupones que se despegan á cada vencimiento para entregarlos á la sociedad y acreditar así el pago.

193. *De la conversión.* Es necesario no confundir con el traspaso de los títulos nominativos, la operación llamada *conversión* con ayuda de la cual se transforma un título nominativo en título al portador ó á la inversa. Esta operación es siempre posible á voluntad de los accionistas ú obligatarios cuando la sociedad admite ambas especies de títulos; consiste en un simple cambio de la forma del título; ella no importa una enajenación como el traspaso.

Sin embargo, en ciertos respectos está sometida, en virtud de disposiciones legales formales, á las mismas reglas que si constituyera una enajenación (1).

a. Es necesario, para verificar una conversión de títulos nominativos en títulos al portador, tener la misma capacidad ó los mismos poderes que para enajenar (Ley de 27 de Febrero de 1880, art. 10). Resulta de allí que un menor emancipado ó un tutor no pueden hacer operar una conversión sin tener la autorización del consejo de familia y á veces la autorización del tribunal civil. (V. núm. 56 bis.) De otro modo habría allí para ellos un medio demasiado fácil de llegar á enajenar sus títulos sin

(1) Art. 180 fr. III del Código de Comercio de México.