

**UNIVERSIDAD FRANCISCO GAVIDIA**  
**ESCUELA DE CIENCIAS JURÍDICAS**



**LA ACCION**

**MONOGRAFÍA.**



**Presentado por:**

**BLANCA MARGARITA MÉNDEZ DE ALABÍ.**

**Trabajo de Graduación para optar al Grado Académico de**  
**LICENCIADA EN CIENCIAS JURÍDICAS**

**Del año 2001**  
**SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTRO AMÉRICA.**

**UNIVERSIDAD "FRANCISCO GAVIDIA"**  
**BIBLIOTECA**  
**SAN SALVADOR, EL SALVADOR, C. A.**

**UNIVERSIDAD FRANCISCO GAVIDIA**

**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES  
ESCUELA DE CIENCIAS JURÍDICAS**

**RECTOR  
ING. MARIO ANTONIO RUIZ RAMIREZ**

**SECRETARIA GENERAL  
LIC. TERESA DE JESÚS GONZÁLEZ DE MENDOZA.**

**DECANO DE LA FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS  
SOCIALES LICENCIADA ROSARIO MELGAR DE VARELA.**

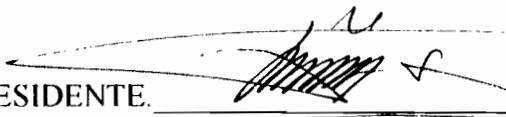
**DIRECTORA DE LA ESCUELA DE CIENCIAS JURÍDICAS  
DRA. HILDA OTILIA NAVAS DE RODRIGUEZ**



UNIVERSIDAD FRANCISCO GAVIDIA  
TECNOLOGIA Y HUMANISMO

ACTA No. \_\_\_\_\_ MES DE DICIEMBRE DE 2000

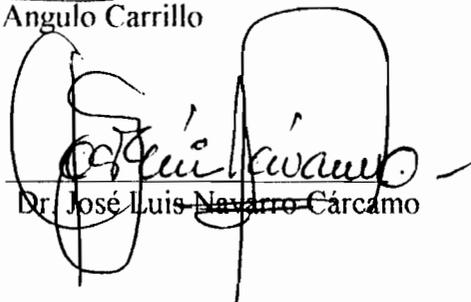
EN LA SALA DE SESIONES DE LA UNIVERSIDAD FRANCISCO GAVIDIA, a las catorce horas del día veinte de diciembre del dos mil, siendo este el día y hora señalados para realizar el EXAMEN PRIVADO ORAL, del estudiante Blanca Margarita Méndez de Alabí, de conformidad a los artículos 44 y 47 del Reglamento de Graduación de esta Escuela, y estando presentes el sustentante y los miembros del jurado examinador integrado por el licenciado MANUEL DE JESUS ANGULO CARRILLO, Licenciado ERICK ALEXANDER ALVAYERO CHAVEZ y el Doctor JOSÉ LUIS NAVARRO CÁRCAMO, en cumplimiento a lo establecido en el artículo 48 del mencionado Reglamento; se procedió al examen de la manera señalada en dicha disposición y habiendo llegado el jurado, después del correspondiente interrogatorio y de las deliberaciones necesarias, a pronunciarse por este fallo: APROBADO POR MAYORIA. Y no habiendo nada más que hacer constar se da por terminada la presente acta de conformidad a los artículos 49 y 50 primer inciso del mencionado Reglamento.

PRESIDENTE. 

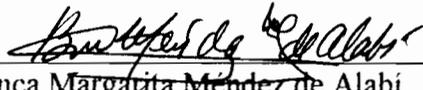
Lic. Manuel de Jesús Angulo Carrillo

VOCAL 

Lic. Erick Alexander Alvayero Chávez

VOCAL 

Dr. José Luis Navarro Cárcamo

ALUMNO 

Blanca Margarita Méndez de Alabí

## INDICE

Introducción.....	i
Indice.....	ii - iii
Dedicatoria.....	iv - v
<b>CAPITULO I</b>	
I.1 Planteamiento del Problema.....	1
I.2 Objetivos.....	1
I.2.1 Objetivo General.....	1
I.2.2 Objetivos Especificos.....	1
I.3 Hipótesis.....	1
<b>CAPITULO II</b>	
II.1 Generalidades de la acción.....	2 - 34
II.1.1 Definición y Características de los títulos	
Valores.....	2 - 8
II.1.2 Breve aproximación al tema.....	8 - 9
II.1.3 De las acciones.....	9 - 20
II.1.4 Clasificación de las acciones.....	21-34
II.2 Transmisibilidad de la acción.....	34-40
II.3 Clasificación de las acciones.....	40-63
II.3.a Contenido formal de la acción.....	51-53
II.3.b Prohibiciones de interés público respecto a	

Operaciones con las acciones .....	53-55
II.3.c Títulos representativos de más de una acción.....	55-56
II.3.d Usufructo de acciones.....	56-58
II.3.e Derecho de prenda sobre las acciones.....	58-60
II.3.f Comodato de acciones.....	61-62
II.3.g Compraventa de acciones.....	62-63
II.4 Derechos que ampara la acción.....	64-66
II.4.a Derechos económicos que las acciones incorporan.....	64-65
II.4.b Derechos de consecución.....	65-66
II.5 Amortización de Acciones.....	66-67
II.6 El accionista sus derechos y obligaciones.....	67-84
II.7 Anexos.....	85-87
II.7.1 Modelos de certificados de acciones.....	86
II.7.2 Solicitud de inscripción de acciones.....	87
CONCLUSIONES.....	88
BIBLIOGRAFÍA.....	89

## DEDICATORIA

Dedico este triunfo obtenido en la realización de este trabajo.

Primeramente a la Divina Providencia a la Santísima Virgen María. Por estar siempre con migo, iluminándome y guiándome en todo momento.

A mis padres:

Margoth Zelada con todo mi amor.

Luis Zelada y Virgilio Méndez de grata recordación.

A mi Esposo:

José Alexander Alabí M. con mucho amor y agradecimiento por permitirme y ayudarme a terminar mi carrera.

A mis Hijos:

Sohad Margarita

José Alexander

Luis Nazareth

Mitri Asis

Omar Ibrahim con ternura y amor.

A mis hermanas:

Con todo cariño.

A mis amigas:

Gavi Evelin Oliva García

Liliam Elizabeth Cruz Cortez por ayudarme siempre en todos los momentos que lo necesité.

A mi asesora y maestra:

Ana Gladis Rivas Lovo con respeto, agradecimiento, admiración y cariño.

A mis profesores familia y amigos.

Que de una forma u otra me ayudaron.

Blanca Margarita Méndez de Alabí.

# **CAPITULO I**

## **I.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

La poca practicidad de las acciones como título valor.

## **I.2 OBJETIVOS**

### **I.2.1 OBJETIVO GENERAL**

Investigar teórica y prácticamente a la acción como parte alícuota del capital de una sociedad anónima.

### **I.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.**

1. Recopilar toda la información bibliográfica posible de la acción desde los clásicos hasta los autores modernos.
2. Investigar las operaciones de la acción en las distintas instituciones reguladoras, tales como: Bolsa de Valores, Superintendencia de Operaciones Mercantiles y Registro de Comercio.

## **I.3 HIPOTESIS**

¿En qué medida la falta de conocimiento práctico de la acción le quita autonomía como título valor?.

## **CAPITULO II**

### **II.1 GENERALIDADES DE LA ACCIÓN.**

#### **II.1.1 DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LOS TITULOS VALORES.**

“El Código de Comercio dice en su artículo 5 numeral III que los títulos valores son cosas mercantiles, y en su artículo 623 los define, siguiendo a Vivante, como “los documentos necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna”.

Dentro de la categoría de Títulos Valores tenemos: La Acción, la Letra de Cambio, el Cheque, el pagaré, el conocimiento de embarque, el bono y recientemente la factura.

De estos, importa a nuestro estudio la primera de ellos, esto es la ACCIÓN.

Cabe advertir que los títulos valores son cosas absolutamente mercantiles, por lo que su mercantilidad no se altera porque no sean comerciantes quienes los suscriban o los posean.

Derivamos de la definición las principales características de los títulos valores que son: la incorporación, la legitimación, la literalidad y la autonomía.

Dice la definición legal que el título valor es un documento "necesario". De esta palabra Cervantes Ahumada deduce:

a) **La incorporación.** El título valor es un documento que lleva incorporado un derecho, en tal forma, que el derecho va íntimamente unido al título y su ejercicio está condicionado por la exhibición del documento sin exhibir el título, no se puede ejercitar el derecho en él incorporado. Quien posee legalmente el título, posee el derecho en él incorporado, y su razón de poseer el derecho es el hecho de poseer el título; de allí la feliz expresión de Mossa: "poseo porque poseo", esto es, se posee el derecho por que se posee el título.

"Esta objetivación de la realidad jurídica en el papel -dice Tena-, constituye lo que la doctrina ha llamado incorporación". El tecnicismo, de origen alemán, ha sido criticado por Vivante como una expresión fácil; pero creemos que la expresión es útil, porque denota, aunque sea metafóricamente, esa íntima relación entre el derecho y el título, a tal grado, que quien posee el título posee el derecho y para ejercitar éste, es necesario exhibir aquél. Para explicar este fenómeno jurídico necesitaríamos dar largo rodeo, que se evita usando el término incorporación".

La incorporación del derecho al documento es tan íntima, que el derecho se convierte en algo accesorio del documento. Generalmente, los derechos

tienen existencia independientemente del documento que sirve para comprobarlos, y puede ejercitarse sin necesidad estricta del documento; pero tratándose de títulos de crédito el documento es lo principal y el derecho lo accesorio; el derecho ni existe ni puede ejercitarse, si no es en función del documento y condicionado por él.

b) **La legitimación.** La legitimación es una consecuencia de la incorporación.

Para ejercitar el derecho es necesario "legitimarse" exhibiendo el título valor.

La legitimación tiene dos aspectos: activo y pasivo. La legitimación activa consiste en la propiedad a calidad que tiene el título valor de atribuir a su titular, es decir, a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna. Sólo el titular del documento puede "legitimarse" como titular del derecho incorporado y exigir el cumplimiento de la obligación relativa.

En su aspecto pasivo, la legitimación consiste en que el deudor obligado y por tanto se libera de ella, pagando a quien aparezca como titular del documento. El deudor no puede saber, si el título anda circulando, quién sea su acreedor, hasta el momento en que éste se presente a cobrar, legitimándose activamente con la posesión del documento.

El deudor se legitima a su vez, en el aspecto pasivo, al pagar a quien aparece activamente legitimado.

c) **La literalidad.** La definición legal dice que el derecho incorporado en el título es "literal". Quiere esto decir que tal derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias, por la letra del documento, por lo que literalmente se encuentre en él consignado. Si la letra de cambio, por ejemplo, dice que el aceptante se ha obligado a pagar mil colones, en determinado lugar y fecha, estará obligado en esa medida, aunque haya querido obligarse por menos cantidad y en otras circunstancias.

Dice Tena que la literalidad es una nota esencial y privativa de los títulos valores, como lo es la incorporación. No creemos que se trate de una nota esencial privativa, ya que la literalidad, como anota Vicente y Gella, es característica también de otros documentos y funciona en el título valor solamente con el alcance de una presunción, en el sentido de que la ley presume que la existencia del derecho se condiciona y mide por el texto que consta en el documento mismo; pero la literalidad puede estar contradicha o nulificada por elementos extraños al título mismo o por la ley. Por ejemplo: la acción de una sociedad anónima tiene eficacia literal por la presunción de que lo que en ella se asienta es lo exacto y legal; pero esta eficacia está siempre condicionada por la escritura constitutiva de la sociedad, que es un elemento extraño al título, y que prevalece sobre él en caso de discrepancia entre lo que la escritura diga y lo que diga el texto de la acción. Si se trata de un título tan perfecto como la letra de cambio, que es el título de crédito más completo, aun en este caso la literalidad puede ser contradicha por la

ley. Por ejemplo: si la letra de cambio dice que su vencimiento será en abonos, como la ley prohíbe esta clase de vencimientos, no valdrá la cláusula respectiva, y se entenderá que, por prevalencia de la ley, la letra de cambio vencerá a la vista, independientemente de lo que se diga en el texto de la letra (Art. 706).

Con tales limitaciones aceptamos que la literalidad es una característica de los títulos de crédito, y entendemos que, presuncionalmente, la medida del derecho incorporado en el título es la medida justa que se contenga en la letra del documento.

d) **La autonomía.** Ya hemos indicado que según la tesis de Vivante, la autonomía es característica esencial del título valor. No es propio decir que el título valor es autónomo, ni que sea autónomo el derecho incorporado en el título; lo que debe decirse que es autónomo el derecho incorporado en el título; lo que debe decirse que es autónomo (desde el punto de vista activo) es el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y sobre los derechos en él incorporados, y la expresión autonomía indica que el derecho del titular es un derecho independiente, en el sentido de que cada persona que va adquiriendo el documento adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o podría tener quien le transmitió el título. Puede darse el caso, por ejemplo, de que quien transmita el título no sea un poseedor legítimo y por tanto no tenga derecho para transmitirlo; sin

embargo, el que adquiera el documento de buena fe, adquirirá un derecho que será independiente, autónomo, diverso del derecho que tenía la persona que se lo transmitió.

Así entendemos la autonomía desde el punto de vista activo; y desde el punto de vista pasivo, debe entenderse que es autónoma la obligación de cada uno de los signatarios de un título valor porque dicha obligación es independiente y diversa de la que tenía o pudo tener el anterior suscriptor del documento. No importa, por tanto, la invalidez de una o varias de las obligaciones consignadas en el título; porque independientemente de ellas, serán válidas las demás que en el título aparezcan legalmente incorporadas. Por ejemplo: puede darse una letra de cambio en la cual la firma del librador, del aceptante y del beneficiario endosante por cualesquiera otras causas; pero a pesar de ser inválidas, la primera firma que estampe una persona capaz, será suficiente para crear una obligación cambiaria, autónoma y distinta de las obligaciones que pudieron tener los anteriores signatarios. El ejemplo puede verse más claro aún en el caso del avalista: puede ser que la firma del avalado no sea generadora de obligaciones por ser el avalado incapaz; pero en todo caso, y según se verá más adelante, el avalista quedará obligado porque por el solo hecho de estampar su firma contraerá una obligación autónoma, esto es, independiente y distinta de la obligación del avalado.

Lo establecido anteriormente se desprende de la ley, en términos generales, porque la misma ley se limita a determinar que a quien adquiera de buena fe un título de crédito, no pueden oponérsele las excepciones que habrían podido ser opuestas a un anterior tenedor del documento. Históricamente, la autonomía tiene como antecedente el principio de la inoponibilidad de excepciones al cual la propia característica de la autonomía sirve hoy de fundamento. Para comprender esto con mayor claridad estudiaremos cuáles son, privativamente establecidas, las únicas excepciones que pueden oponerse, según la ley, a quien ejercita una acción derivada de un título de crédito.

### **II.1.2 BREVE APROXIMACIÓN DEL TEMA.**

El capital social de las sociedades anónimas está dividido en un número predeterminado de partes iguales denominadas "acciones". Consecuentemente, cada acción es una porción alícuota del capital, y en razón de ello tiene un valor aritméticamente correspondiente a una fracción de éste, por lo que todas han de ser de igual monto.

Desde el punto de vista de su naturaleza, la acción es un "título-valor", que reúne los requisitos de literalidad, necesidad y autonomía que caracterizan a estos; pero a diferencia de la letra de cambio y el pagaré, es un "título incompleto", puesto que la documentación mediante la cual se instrumenta el

esquema societario (escritura constitutiva, estatutos, constancias de decisiones assemblearias y normativa legal), integra su causa. Este carácter por otra parte, ha sido destacado reiteradamente por los tribunales, citándose como ejemplo un fallo en que se dijo: "Las acciones constituyen títulos de participación, no formales, incompletos, causales, de ejercicio continuado y que se emiten en serie, y son la correlación económica entre el accionista y el patrimonio societario; generan derechos parapolíticos y derechos económicos; sin perjuicio de su ley de circulación, interesa destacar algunos rasgos, como el de título causal e incompleto, estando por ello vinculado al negocio que les da origen: la documentación legal del sujeto de derecho sociedad.

### **II.1.3 DE LAS ACCIONES.**

Podemos decir que la acción representa cada una de las partes mínimas en que se divide el capital social de determinadas clases de sociedades, siendo al mismo tiempo el título que representa el aporte del tenedor y el documento que acredita su condición de socio.

Como vemos, el concepto de acción se emplea en tres acepciones distintas:

1. Como la parte alícuota del capital social de una sociedad,
2. Como el conjunto de derechos del accionista y;
3. Como el títulovalor que ampara o representa esta parte alícuota o estos derechos.

Es de advertir que el Código no da un concepto general de la acción, quizás con el objeto de evitar que después, en la práctica, pudieran idearse otras combinaciones que sirvieran para burlar la ley, sino más bien, al expresar en el Art. 144 "La acción es el título necesario para acreditar, ejercer y transmitir la calidad de accionista" se refiere a las dos últimas acepciones; y de acuerdo a lo establecido en el Art. 126: "... Su capital se divide en partes alícuotas, representadas por títulosvalores llamados acciones" hace referencia a la primera acepción. Examinemos cada uno de esos significados:

#### 1º. LA ACCION COMO LA PARTE ALICUOTA DEL CAPITAL SOCIAL.

El capital social está dividido en un número determinado de acciones (Art. 126), que son las unidades de medida del mismo. En el título representativo de la acción se expresa cuál es el valor que tiene, y que debe ser igual para todos.

Los diversos valores que puede tener una acción son:

1. **Valor Nominal:** que es el valor que aparece estampado en el título y que debe concordar con el que se le ha fijado en la escritura social; dicho valor es el resultado de dividir el capital social entre el número de acciones de una sociedad:

2. **Valor contable o valor real:** es la suma de la parte alícuota del capital social más la parte alícuota de las reservas y utilidades acumuladas, a la diferencia entre la parte alícuota del capital social menos la parte alícuota de las pérdidas acumuladas.
3. **Valor Comercial o valor de mercado:** es el valor que se obtiene por la venta de la acción en el mercado, en un momento dado.

Como la división del capital en acciones está hecha en la escritura constitutiva y en ésta se fija su valor nominal (de diez colones o múltiple de diez, de acuerdo al Art. 129), éstas no pueden dividirse individualmente consideradas (Art. 130), porque si así fuera, se modificaría por voluntad unilateral en contrato social. Por lo mismo que las acciones son indivisibles, sólo puede reconocerse un titular o un voto para cada una de ellas (Art. 160), de manera que cuando una acción venga a ser propiedad de varias personas éstas tendrían que nombrar un representante común, que será el que ejerza frente a la sociedad y el que cumpla con relación a ella los derechos y obligaciones. Ha de notarse que "si no se pusieren de acuerdo, el nombramiento será hecho por el Juez de Comercio competente a petición de uno de ello". (Art. 130).

## 2º. LA ACCION COMO EL CONJUNTO DE DERECHOS DEL ACCIONISTA.

La acción confiere a su titular la calidad de socio, y ésta le atribuye determinados derechos y obligaciones.

En atención a los derechos que confiere la acción, puede clasificarse en:

**a) Derechos patrimoniales o económicos:**

1. Derecho a percibir dividendos, o sea, derecho a gozar de las utilidades que la sociedad produzca, de acuerdo con los requisitos establecidos en el pacto o la ley (Art. 35).
2. Derecho de recibir, a la hora de la liquidación social, la parte del haber social que se adjudique a la acción.
3. Derecho de traspasar y gravar la participación social.
4. Otros derechos adicionales, como los derechos de opción a suscribir proporcionalmente nuevas series de acciones que se emitan (Art. 157).

**b) Derechos sociales o de consecución:**

1. Derecho activo de participación: derecho a participar en la administración social, mediante el voto en las juntas generales.
2. Derecho a participar en la misma administración, mediante la aptitud pasiva de ser electo para cargos en los organismos directivos de la sociedad (este último derecho ha desaparecido en la teoría moderna, pues la tendencia dominante es la de permitir la elección de cualesquiera personas para dichos cargos sean o no sociales).

3º. LA ACCION COMO TITULOVALOR QUE AMPARA O REPRESENTA LA PARTE ALICUOTA DEL CAPITAL SOCIAL O EL CONJUNTO DE DERECHOS DEL ACCIONISTA.

La **acción como títulovalor** es el documento necesario para reclamar los derechos que incorpora, o sea es imprescindible dicho documento para hacer valer, frente a la sociedad y a terceros, la calidad de accionistas y todas las prerrogativas derivadas de ella.

Además de las características generales de los títulosvalores (incorporación, literalidad, legitimación y autonomía), las acciones tienen, entre otras, las siguientes:

1. Son títulos nominados. Su reglamentación particular se encuentra en el capítulo VI, Secciones A, B y C del Título II, Libro Primero, y en lo general, habrá de aplicárseles los principios contenidos en los Capítulos I, II, III y IV del Título II, Libro Tercero, del Código de Comercio.
2. Por la forma de su creación son títulos seriales o en serie.
3. Por su forma de circulación pueden ser nominativos o al portador.
4. Son títulos causales: siempre vinculados al acta constitutiva de la sociedad, que es la causa típica de que siempre deriven.
5. Si atendemos a la función económica de los títulos, con títulos de **especulación**. Quien adquiera una acción no conoce las ganancias o

pérdidas que habrá de producirle, pues éstas dependen del resultado de los negocios que realice la sociedad.

Es, en la práctica, el título clásico de las especulaciones bursátiles.

Dada su consideración de títulosvalores se comprende que la tenencia del documento sea condición indispensable para el ejercicio de los derechos que se deriven de la calidad de socio. Así lo dice el Art. 144: "La acción es el título necesario para acreditar, ejercer y transmitir la calidad de accionistas...", lo que no es más que una manifestación concreta del precepto general que se enuncia en el Art. 623 que preceptúa que "Son títulosvalores los documentos necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna", lo que se repite en el Art. 629 inc. 1º que dispone que "el tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para hacer valer el derecho que en él se consigna", y en el Art. 146: "La exhibición material de los títulos es necesaria para el ejercicio de los derechos que incorpore, pero podrá sustituirse por la presentación de una constancia de que están en podera de una institución de crédito del país o por certificación de que los títulos están a disposición de una autoridad en ejercicio de sus funciones".

Por ser tan importante la tenencia de las acciones, se comprende que el Código haya regulado los plazos máximos dentro de los cuales las misma han de entregarse a los socios. En efecto, el Art 148 dispone que los títulos



no exceda de **un año**, contado a partir de la fecha de la inscripción de la escritura social en el Registro de Comercio. Cuando la fundación es sucesiva, el plazo para la emisión de las acciones es de **dos meses** contados a partir de la fecha de la escritura social.

Este plazo resulta demasiado amplio para que durante él puedan estar los accionistas privados de documentos que acrediten su calidad. Por eso, el Código prevé que mientras que las acciones son entregadas a sus titulares, podrán expedirse certificados provisionales, que se canjearán por los títulos definitivos en su oportunidad. Cuando la fundación es sucesiva, los duplicados del programa valen como certificados provisionales.

Estos certificados provisionales son auténticos títulosvalores, de acuerdo al inc. Final del Art. 134, que dice: "Antes de la entrega de las acciones a los suscriptores, la sociedad podrá extender los títulos provisionales representativos de las suscripciones hechas, los cuales quedarán para todos los efectos equiparados a las acciones".

Debe tenerse en cuenta que "los accionistas podrán exigir judicialmente la expedición de los certificados provisionales y la de los títulos definitivos, al concluirse los plazos previstos en la escritura social o en la ley" (Art. 152).



Acciones y certificados han de tener las menciones que se indican en el Art.

149:

- I) La denominación, domicilio y plazo de la sociedad;
- II) La fecha de la escritura pública, el nombre del Notario que la autorizó y los datos de la inscripción en el Registro de Comercio, aunque éstos podrán omitirse en los certificados provisionales, si no se hubiere efectuado el Registro.
- III) El nombre del accionista, en el caso de que los títulos sean nominativos;
- IV) El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones;
- V) La serie y número de la acción o del certificado, con indicación del número total de acciones que corresponde a la serie;
- VI) Los llamamientos que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista, o la indicación de estar totalmente pagada;
- VII) La firma de los administradores que conforme a la escritura social deban suscribir el título.

Los títulos contendrán también los principales derechos y obligaciones del tenedor de las acciones y, en su caso, las limitaciones del derecho de voto; dejando espacio suficiente para los endosos”.

A su vez, en cuanto título creditario, se trata de una cosa que se vale por sí misma, "componiéndose su valor intrínseco del derecho que contiene y del título que lo contiene".

Para concluir, corresponde también traer a colación que por ser un "título de crédito", presenta las aptitudes propias de éstos, tal como son la probatoria, la constitutiva y la dispositiva. Someramente, bástenos decir que no sólo sirve como eventual prueba testimonial, o confesional, sino que tiene aptitud constitutiva y se expresa por él. Finalmente, tiene aptitudes dispositiva, porque sólo por su intermedio es posible realizar y ejecutar los derechos que confiere.

Resta analizar a la acción como derecho. Esta faceta se vincula íntimamente al hecho de que la acción -en cuanto título- otorga a su propietario un *status* que se exterioriza en deberes, obligaciones y derechos de carácter permanente, que vinculan al socio con la compañía emisora. Según nos lo recuerda Zaldívar (con cita de Rubio), la importancia de este grupo de derechos es tan grande que la doctrina -calificándolos de derechos corporativos o de participación- lo ubica al lado de los reales y los de crédito, como si fueran una tercera categoría.

Dentro de este haz jurídico, cabe considerar esenciales los siguientes derechos: 1) de información; 2) de participación en el control o gobierno de la compañía; 3) de impugnación de las decisiones de la asamblea; 4) de ejercicio de las acciones de responsabilidad; 5) de receder; 6) al dividendo; 7) a la

suscripción preferente; 8) a mantener la integridad de la participación; 9) a las reservas formadas por las primas de emisión; 10) a negociar las tenencias.

¿Cuáles son las características jurídicas de la acción? Si bien no hay una coincidencia absoluta entre los distintos autores, considero que comúnmente tiene los caracteres que paso a enumerar:

a) Es un título de participación, que confiere –amén de los derechos patrimoniales (que a la inversa de lo que ocurre en los títulos estáticos, como el pagaré pueden mutar)- otros derechos de carácter netamente participativo, como los de intervenir en la gestión de la sociedad o controlarla, por medio del voto expresado dentro del marco del órgano de gobierno corporativo.

b) Es incompleto, porque no regula toda la “posición” del accionista, ya que el plexo normativo se integra con otros documentos (como el estatuto), a los cuales se adhiere automáticamente aquél cuando adquiere el *status socii*.

c) Es no formal, porque si bien la ley 19.550 establece ciertos recaudos en su art. 211, como lo hacía anteriormente el Código de Comercio en el art. 328, la omisión de los no esenciales no produce la nulidad de la acción.

d) Es causal, en la medida en que se vincula de modo directo con el negocio jurídico que le ha dado vida (v.gr., la constitución de la sociedad),

diferenciándose claramente de los títulos abstractos, como el pagaré, que se hallan desvinculados de la relación jurídica subyacente, la cual –por lo común– no puede ser opuesta a terceros.

e) Es fungible, por su condición de título emitido en masa, lo que vuelve totalmente irrelevante que se lo cambie por otro de la misma categoría.

f) Confiere derechos de ejercicio continuado, los que lejos de agotarse en una sola oportunidad (como la letra de cambio, el pagaré o el cheque), subsisten mientras dura la vida de la sociedad.

g) Es nominado, porque encuentra regulación precisa dentro de la normativa societaria, amén de tipificar a la anónima.

h) Es de carácter mercantil.

Caracterizada ya la acción, se impone diferenciarla de la llamada “parte de interés”, que es el modo mediante el cual se representa la aportación del socio en determinados tipos sociales, por lo común aquellos en que –como ocurre en la sociedad colectiva– existe responsabilidad ilimitada por parte de los socios.

Al respecto, y para no entrar al análisis de criterios disvaliosos, me hago eco de lo sostenido por Verón, en el sentido de que hay que emplear una visión

amplia de carácter múltiple. Así las cosas, pareciera que –por no haber un solo signo característico que permita distinguir ambos institutos- el acento debe ser puesto en varias notas que adquieren connotación diversas en uno y otro, a saber: 1) La existencia de un predominio del *intuitu pecunia* sobre el *intuitu personae* en las sociedades anónimas. Esto es, una ponderación de las tenencias accionarias por sobre las cualidades personales de los socios. 2) La incidencia directa que tiene la consideración anterior en el régimen de negociabilidad, en cuanto a que, mientras la acción por lo común responde a reglas de libre transmisibilidad (no afectadas mayormente por la nominatividad), las partes de interés son generalmente intrasferibles. 3) En tercer lugar, y aun con las excepciones representadas por los casos del socio comanditario de la sociedad en comandita, y el socio de la S.R.L., mientras la acción sólo importa para su titular la obligación patrimonial de integrar el aporte a que se obligó al suscribirla, la parte de interés apareja responsabilidad ilimitada; diferencia, ésta, que es la comúnmente más ponderada por el inversor. Finalmente, y al menos en nuestro país, hay una diferencia que debe ser puesta de relieve, y es que con anterioridad al régimen de la ley 23.299 la acción de las sociedades estudiadas, en su variante “al portador”, permitía impedir la identificación del socio, mediante el simple recurso de su transmisión manual, lo que nunca ocurre en materia de “partes de interés”, en las cuales ni el derecho del accionista se incorpora a un título que las representa, ni circula como tal.

#### II.1.4 LA DOCUMENTACIÓN Y LA REPRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES

Una de las mayores novedades de la Ley 19/1989, de 25 de julio, es, precisamente, el reconocimiento de que las acciones representativas del capital de la sociedad anónima corporales o cartáceos) o por medio de meros números que identifiquen las acciones de la sociedad debidamente inscritas en registros contables externos de la sociedad emisora. Así se establece en el artículo 51 cuando afirma que "las acciones podrán estar representadas por medio de *títulos* o por medio de *anotaciones en cuenta*. En uno y otro caso tendrán la consideración de *valores mobiliarios*".

Se consagra así para las acciones el proceso de *desmaterialización* o de *desincorporación* de los títulos valores que ya se habían iniciado con el denominado Sistema de liquidación y compensación de valores (D.25-IV-1974 y O.20-V-1974), que inmoviliza las acciones existentes en grandes depósitos centralizados sustituyendo su manipulación y entrega por las correspondientes anotaciones en cuentas de abono y cargo a favor del adquirente y en defecto del transmitente, todo ello de acciones existentes que quedaban inmovilizadas. Ahora se da un paso más avanzado: se sustituye la existencia de las acciones por meras anotaciones contables, o sea, por referencias numéricas. Todo para evitar la servidumbre que la manipulación de los documentos o del papel impone en las grandes sociedades con millones de acciones.

De lo expuesto se desprende que desde el 1 de enero de 1990, en las sociedades anónimas españolas que tienen necesariamente dividido su capital en acciones, éstas puedan quedar incorporadas a verdaderos y existentes títulos valores que son reales documentos o bienes muebles, o a meros números o datos de identificación individual objeto de anotaciones contables sobre los que la Ley establece la ficción de que son valores mobiliarios.

A) LAS ACCIONES REPRESENTADAS POR TÍTULOS VALORES. La *incorporación* de la condición de socio a un título y la participación de éste en el capital de la sociedad anónima ha convertido a la acción en un documento apto para la circulación, facilitando así la transmisión, la prueba y, por tanto, la legitimación de la condición de socio. Aquella incorporación ha agilizado extraordinariamente la transmisibilidad de la condición de accionistas, la cual constituye (junto con el beneficio de la responsabilidad limitada) el motor que ha permitido la extraordinaria expansión de la sociedad anónima. Su fácil transmisibilidad convirtió las acciones en instrumentos colectores de inversión para el capital y para el ahorro. Por ello, a través de los títulos documentales que son las acciones, la sociedad anónima se ha convertido en una institución jurídica destinada a recoger, concentrar y organizar grandes masas de capitales.

Por virtud de aquella *incorporación* se afirma tradicionalmente que la acción es un título valor, pero la doctrina moderna duda de que ello pueda predicarse así, en especial de las acciones nominativas. La duda surge porque en estas acciones difícilmente concurren los caracteres considerados como esenciales para todos los títulos valores. En cuanto a la *legitimación por la posesión*, se afirma que en las acciones nominativas no basta la posesión del título para legitimar para el ejercicio de los derechos sociales. En cuanto a la literalidad del derecho, se dice que ésta concurre escasamente en las acciones, ya que los derechos que confieren, así como la intensidad de su ejercicio, dependen de los estatutos y de la Ley, pero no directamente del tenor literal de la acción (v. Art. 53 LSA); se añade, además, que el contenido de estos derechos puede modificarse sin alterar el tenor literal de la acción. Finalmente, y en cuanto a la *autonomía del derecho incorporado*, la cual se piensa que constituye requisito esencial a todo título de valor, tampoco se presenta en la acción de la sociedad anónima, porque, según, el adquirente de una acción no liberada podrá verse obligado a desembolsar el dividendo pasivo no aportado por quien se la transmitió.

Del complejo régimen jurídico de las acciones incorporadas a títulos valores (distingas de las incorporadas a anotaciones contables) conviene resaltar los siguientes extremos.

a) ***Documentación de las acciones.*** Establece con imperativa rotundidad la Ley que las acciones representadas por medio de títulos podrán ser

nominativas o al portador (sin que pueda admitirse un *tertium genus*), pero que revestirán necesariamente la forma nominativa mientras no haya sido enteramente desembolsado su importe, cuando su transmisibilidad esté sujeta a restricciones, cuando lleven aparejadas prestaciones accesorias o cuando así lo exijan disposiciones especiales. El accionista tiene derecho a exigir y a obtener de la sociedad que le expidan y entreguen los títulos o documentos que incorporan las acciones que le correspondan libres de todo gasto (art. 52).

Cada título nominativo o al portador estará numerado correlativamente, se habrá de extender en libros talonarios, podrá incorporar una o más acciones de la misma serie y habrá de contener, como mínimo, las menciones que exige la Ley (art. 53), entre las que destacan las referentes a la identificación de la sociedad cuyo capital representan; su propia identificación (si es nominativa o al portador); su valor nominal, su desembolso, su número y serie; su contenido (si poseen o no derecho de voto o prestaciones accesorias); y si soportan o no restricciones a su libre transmisibilidad. Conviene analizar brevemente cada una de estas dos clases de acciones.

b) ***Acciones al portador: legitimación y transmisión.*** Son títulos de legitimación anónima, porque no consta en ellos el nombre de su titular.

En consecuencia, la legitimación para el ejercicio de los derechos inherentes a la condición de accionista es conferida por la simple posesión del título. Precisamente por ello, para el ejercicio de los derechos que nacen de la

condición de accionista titular de estas acciones al portador será suficiente la exhibición o, en su caso, el depósito del título en una entidad autorizada por la sociedad para expedir el certificado acreditativo del depósito, para todo lo cual basta con la mera posesión de la acción al portador sin ulterior requisito alguno (art. 58). Es suficiente la posesión de los títulos al portador para ejercitar los derechos a ellos incorporados, porque para exhibir o depositar basta con la posesión del título.

En cuanto a la transmisión de los títulos al portador, distingue la Ley (art. 56.1 y 2) entre que no hayan sido aún impresos y entregados (en cuyo caso se procederá de acuerdo con las normas sobre cesión de crédito y demás derechos incorporados) o cuanto ya lo hayan sido, en cuyo caso la transmisión de las acciones al portador se sujetará a lo dispuesto por el artículo 545 del Código de Comercio (modificado por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores). La disposición adicional tercera de esta Ley (derogando parcialmente el D. de 19 de septiembre de 1936 y la Ley del 23 de febrero de 1940) viene a disponer que sólo será necesaria la intervención de fedatario público (Corredor de comercio o Agente de Cambio y bolsa) para la validez de las adquisiciones de valores al portador cotizados en Bolsa, cuando no se efectúe con la participación o mediación de una Sociedad o Agencia de Valores. Si éstos intervienen, no es necesaria la intervención de aquellos fedatarios, ni será tampoco necesaria para la transmisión de las acciones al portador no cotizadas en Bolsa.

c) *Acciones nominativas: legitimación y transmisión.* Son nominativas las acciones que en su tenor literal mencionan los datos de identificación de su titular.

Establece al respecto la Ley que "las acciones nominativas figurarán en un libro registro que llevará la sociedad, en el que se inscribirán las sucesivas transferencias de las acciones con expresión del nombre, apellidos, razón o denominación social, en su caso, nacionalidad y dominio de los sucesivos titulares, así como la constitución de derechos reales y otros gravámenes sobre aquellos", y añade que la sociedad sólo reputará accionistas a quien se halle inscrito en dicho libro, tanto si han sido emitidas sus acciones como si no existen físicamente. De lo expuesto más lo establecido en el artículo 56.1 del Texto refundido de la Ley se desprende que la sociedad que tiene emitidas acciones nominativas representando su capital, debe poseer y llevar necesaria y correctamente el libro registro de sus acciones nominativas, en el que sus administradores vendrán obligados, por ser ello un acto para ellos debido, a inscribir toda transmisión que se verifique de estos títulos; y ello tanto si han sido impresas las acciones y entregadas a sus titulares como si aún no lo han sido. El libro registro de acciones nominativas es, pues, esencial para las sociedades que poseen este tipo de acciones.

Se deduce de ello que la legitimación para el ejercicio de los derechos sociales inherentes a la condición de accionista que atribuye este tipo de

d) *Resguardos provisionales y certificados de inscripción.* Muy frecuentemente las sociedades anónimas no emiten o imprimen en el momento constitutivo los documentos impresos que incorporan o representan las acciones, tardan mucho en imprimirlas o, incluso, no las imprimen a lo largo de toda la vida de la sociedad. Por ello y para sustituirlas, las sociedades suelen emitir y los accionistas recibir dos tipos de documentos provisionales que acreditan la condición de accionistas del socio hasta que las acciones se emiten. Son los resguardos provisionales y los certificados de inscripción.

Los resguardos provisionales suelen referirse a las acciones al portador que representan, aunque su carácter provisionales exige que aquéllos necesariamente revistan la forma nominativa; que deban reproducir el tenor literal propio de las acciones; que deban anotarse en un libro nominativo de resguardos provisionales; y que mediante su exhibición o depósito se puedan ejercitar los derechos sociales.

Los certificados de inscripción suelen ser títulos múltiples, por referirse a la pluralidad de acciones de un mismo titular, son expedidos al igual que los anteriores por los administradores de la sociedad y suelen distinguir de los resguardos provisionales porque en ellos se hacen constar el número y la clase de las acciones nominativas detentadas por el accionista al que se expide el certificado o extracto de inscripción.

Estos dos tipos de documentos, muy numerosos en el práctica española, dado el gran número de pequeñas y medianas sociedades anónimas existentes en ella, tienden a convertir en definitiva su provisionalidad. Por ello, la doctrina y la jurisprudencia han analizado su naturaleza y su régimen jurídico, concluyendo que son títulos que representan y sustituyen a las acciones no emitidas. En este sentido ha dicho URÍA que los resguardos provisionales son verdaderos títulos valores, y ha afirmado WIELAND que legitiman para ejercitar los derechos sociales. Podemos añadir que son transmisibles, al igual que las acciones nominativas. Funcionan como títulos valores que sustituyen a las acciones, legitiman a su titular para el ejercicio de los derechos sociales, incorporan la condición de accionistas y, finalmente, permiten la transmisibilidad de las acciones cuya titularidad acreditan.

#### B. LAS ACCIONES REPRESENTADAS POR LAS ANOTACIONES EN CUENTA.

a) *Concepto.* Según lo anteriormente expuesto, las acciones de la sociedad anónima pueden no incorporarse ni representarse por documento o títulos a los que deben su esencia, sino por medio de anotaciones en cuenta, es decir, por meras individualizaciones numéricas debidamente inscritas a favor de su titular en un Registro especial, que después describiremos. Ni la Ley de sociedades anónimas, ni la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, definen estas anotaciones en cuenta, aunque esta última, a la que la primera se remite, describe su régimen jurídico.

Lo bien cierto es que la Ley de sociedades anónimas dice que ellas que poseerán la condición de "valores mobiliarios", mientras que la Ley del Mercado de Valores dice que los "valores negociables" (denominación que toma del Derecho anglosajón) podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta. Se trata de una pura anotación contable a favor de persona determinada de unas acciones, cuyo nacimiento y posterior existencia depende de que las acciones mencionadas (cuyo contenido depende de lo que diga la escritura pública de constitución o de emisión se inscriban en el correspondiente registro contable. En conclusión, el contenido y las características de estas acciones depende de lo que diga su escritura pública de emisión (art. 6°.); su constitución como tales acciones dependerá de su inscripción en el Registro contable (Art. 8.º), contrariamente a lo que es tradicional para la sociedad anónima, en la que es constitutiva su inscripción en el Registro Mercantil; y, finalmente, ante la sociedad cuyo capital representa el ejercicio de los derechos sociales, dependerá del contenido de la inscripción contable y de los certificados expedidos por las entidades encargadas de los Registros contables, cuyas anotaciones contables aquellos certificados representarán. Peculiar es que no existen los documentos-acciones; que la anotación contable sustituye a los títulos; que las acciones se transmiten mediante cargos y abonos en los registros; que lo que el Registro contable diga es constitutivo; y, finalmente, que, como elemento probatorio y legitimador en favor del titular de las acciones, se encargarán certificados en los saldos

contables a favor del titular. Cada accionista tendrá las acciones que la cuenta acredite y exprese a su favor.

Estas anotaciones en cuenta, constitutivas de las acciones que cada uno posee, se han de referir preferentemente a las acciones al portador, pero también pueden extenderse sobre las acciones de obligatoria nominatividad; las acciones anotadas en la cuenta funcionan como valores fungibles para su comprensión y liquidación, lo cual resulta difícil en los anteriores supuestos de nominatividad obligatoria y, además, serán irreversibles, en el sentido de que las acciones representadas por anotaciones en cuenta no podrán pasar a ser representadas o incorporadas a títulos, aunque, por el contrario, la de éstos sí será reversible en la forma que esta Ley expresa.

b) *El Registro de las anotaciones contables.* Para esta cuestión, como para toda la relativa al régimen jurídico de esta figura.

Para las acciones no cotizadas en Bolsa representadas por anotaciones en cuenta (que varosíblemente serán escasas), la entidad emisora podrá escoger libremente a la entidad responsable del Registro contable, pero siempre de entre las Sociedades y Agencias de Valores previstas y reguladas. Cuando por el contrario se trata de valores admitidos o negociados en la Bolsa de Valores, la llevanza del Registro contable habrá de encomendarse en exclusiva necesariamente al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores o, si así se establece, de modo conjunto con sus entidades adheridas; en cuyo caso

tendrá aquél el carácter de Registro Central. No obstante, tal llevanza corresponderá, en su caso, a la sociedad rectora de la Bolsa correspondiente si así se determina, de conformidad con lo previsto en el párrafo segundo del artículo. Todo ello sin perjuicio de las competencias en la materia de algunas Comunidades Autónomas, que han llegado a crear formas propias de Compensación y Liquidación para los valores negociables únicamente en la Bolsa de Valores sobre las que son competentes.

*c) Transmisión, legitimación, derechos reales y certificados representativos.*

El hecho de que las acciones no se incorporen a títulos transmisibles sino a anotaciones contables dependientes de un Registro, atribuye una especial singularidad a la transmisión de las acciones -que por su propia naturaleza deben poderse transmitir- y a la legitimación para que los titulares de las acciones puedan ejercitar ante la sociedad los derechos propios de su condición de accionistas.

Para la transmisión de las acciones inscritas en cuenta establece la Ley que tendrá lugar por transferencia contable, para lo cual la inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos, lo que significa que la inscripción o anotación a favor del adquirente constituye a éste en propietario pleno de las acciones enajenadas. De tal modo que la transmisión efectuada será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción. El tercero que adquiere así,

no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave. Si la anotación en cuenta a favor de un titular ha determinado que se expidan a éste certificados representativos de las acciones transmitidas, no podrán disponer de ellas transmitiéndolas si previamente no restituye los certificados expedidos a su favor.

Para la legitimación de los derechos inherentes a las acciones inscritas en la entidad contable, bastará que el titular aparezca inscrito en los asientos de su Registro, lo cual presumirá la condición de titular legítimo, y con ello podrá exigir de la sociedad anónima emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de las anotaciones en cuenta. Podrá ejercitar todos los derechos de accionista. Lo cual le resultará más sencillo si ha solicitado y obtenido el certificado acreditativo de las acciones que posee, según los asientos de la entidad titular del Registro contable de las acciones.

Finalmente, el hecho de que no existan físicamente las acciones de la sociedad más que mediante las anotaciones contables no impide que sobre aquélla puedan constituirse los derechos reales de prenda o de usufructo. A tal efecto dispone la Ley que la constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravámenes sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. De modo que la inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título y la

constitución del gravamen será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la correspondiente inscripción.

## **II.2 LA TRANSMISIBILIDAD DE LA ACCION.**

A. EL PRINCIPIO DE LIBRE TRANSMISIBILIDAD Y SUS LIMITACIONES. La incorporación de la condición de accionistas a un título valor o a una anotación contable determina la fungibilidad de la condición de socio (ésta se transmite con la acción) y genera, además, el efecto de que la propiedad de la acción confiere a su titular la condición de socio. Consecuentemente, puede afirmarse que la transmisibilidad de la acción es un principio esencial a toda sociedad anónima, no sólo porque el capital se divide en acciones para conceder a quien ingresa en ella el incentivo de su transmisibilidad, sino también porque, según la estructura legal de la sociedad anónima, son irrelevantes las condiciones personales de los accionistas. La condición de socio se transmite con la acción, sin necesitar para ello el consentimiento de los restantes accionistas ni la inscripción del nuevo socio en el Registro mercantil. La sociedad no puede oponerse ni desconocer estas transmisiones. Por ello puede afirmarse con carácter general, que la anónima es una sociedad intuitu pecuniae y no intuitu personae. A la sociedad y son teóricamente las circunstancias personales de los socios.

Por todo ello puede afirmarse la presencia en nuestro ordenamiento positivo del principio de libre transmisibilidad de las acciones, en virtud del cual, una vez inscrita la sociedad en el Registro mercantil, el accionista tiene derecho a transmitir sus acciones a quien quiera y cuando lo estime oportuno. Esto no obstante, es extraordinariamente frecuente que determinadas personas quieran constituir entre sí una sociedad anónima (generalmente pequeña o de entidad media) en atención a sus conocimientos técnicos, a su nacionalidad, a su ideología, a sus intereses económicos, familiares o profesionales. Interesándoles, en estos casos, bien impedir el ingreso en la sociedad de personas extrañas, bien mantener el equilibrio del "grupo" en que se integran los accionistas, o bien asegurar el control de la sociedad constituida. Para alcanzar estos fines es necesario restringir la transmisibilidad de las acciones, con el objetivo de que los accionistas no puedan transmitir las libremente, en perjuicio de aquellos intereses.

Por estas razones aparecen las llamadas restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones. Estas restricciones pueden ser de tres clases: restricciones legales, que son las impuestas por la Ley (v.gr.: prohibiendo la transmisión a extranjeros); restricciones convencionales, que son las que pactan todos los accionistas o un grupo de ellos fuera de los estatutos, mediante un contrato parasocial; restricciones estatutarias, que son las contenidas en los estatutos de la sociedad.

B) LAS RESTRICCIONES ESTATUTARIAS. Consisten en una prescripción de los estatutos en virtud de la cual se deroga el principio de libre transmisibilidad de la acción. En consecuencia, se excluye la libre transmisibilidad de la acción, pero no su transmisibilidad, que es inderogable. Las acciones de la sociedad cuyos estatutos contienen tales restricciones son transmisibles, aun cuando para su válida transmisión frente a la sociedad será necesario respetar un procedimiento (a veces complicado) que tiende a evitar que el socio transmita sus acciones cuando quiera y a quien elija libremente.

Mas las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad deben respetar los siguientes principios: 1) son lícitas siempre que su contenido haga posible la transmisión de las acciones; 2) no son lícitas cuando de modo absoluto prohíben o excluyen la transmisibilidad de las acciones; 3) no deben ser lícitas, sino que serán nulas, las restricciones estatutarias que, apareciendo formal y externamente como simples limitaciones, por su contenido y por su funcionamiento de facto excluyen la transmisibilidad de las acciones.

La complejidad de estas restricciones estatutarias, extraordinariamente frecuentes en las sociedades españolas, aconseja distinguir detenidamente los siguientes supuestos:

a) *Clases de restricciones estatutarias.* Según el procedimiento restrictivo que contengan los estatutos, pueden clasificarse en: 1) *cláusulas de tanteo*, que son las que conceden a todos o a parte de los accionistas un derecho de adquisición

preferente sobre las acciones que otro accionista desee transmitir, de modo que éste no debe transmitir las acciones a terceros sin haberlas ofrecido previamente a los restantes accionistas; si ninguno de éstos las desea, puede enajenarlas libremente; 2) *cláusulas de consentimiento*, que son las que subordinan frente a la sociedad la eficacia de la transmisión al hecho de que ésta autorice (a través de sus órganos, o por decisión de un tercero designado en los estatutos) la enajenación, concediendo el placet a su adquirente; si se le concede, pueden transmitirse las acciones, pero, si se le deniega, el accionista debe abstenerse de enajenarlas; 3) *cláusulas* que sólo permiten la transmisión a las personas que reúnan o carezcan de determinadas circunstancias, a quien no pertenece a una determinada confesión religiosa, a una determinada ideología o a una profesión concreta.

b) *Momento oportuno para su creación*. Estas restricciones son normalmente introducidas en los estatutos de la sociedad en el momento constitutivo, tanto si se ha seguido el procedimiento de fundación simultánea como el de fundación sucesiva (este último procedimiento suele ser poco frecuente). Pero el artículo 146 de la LSA admite que pueda también restringirse la transmisibilidad, siempre que al acordarlos así la Junta general se respete al procedimiento establecido por la Ley para la reforma de los estatutos y con la salvedad de que los accionistas que no hubiesen votado a favor del acuerdo no se entienden sujetos al nuevo régimen durante tres meses, pudiendo vender sus acciones según el régimen exterior.

c) Restricciones estatutarias sobre acciones normativas. La Ley 19/1989, de 25 de Julio, resuelve de forma definitiva al vieja polémica sobre la compatibilidad entre las restricciones estatutarias y las acciones al portador. En efecto, al no reservarlas la anterior LSA expresamente para las acciones nominativas (que es lo que ahora hace el art. 63.1), algún autor y especialmente los prácticos del Derecho habían creado la viciosa corruptela de constituir sociedades anónimas que, pese a tener su capital dividido en acciones al portador, restringían su libre transmisibilidad por algunos de sus tres procedimientos descritos en el anterior apartado a) Cuando era evidente, como defendimos desde 1964, que estas restricciones estatutarias eran incompatibles con la naturaleza y con la ley de circulación y de legitimación de las acciones al portador. Tanto si las restricciones sobre estas acciones eran creadas en el momento constitutivo o en momento posterior por medio de la modificación de los estatutos sociales.

La discusión ha sido zanjada porque la nueva Ley reserva exclusivamente para las acciones nominativas las restricciones estatutarias a su libre transmisibilidad, tanto en el momento constitutivo como en un momento posterior.

d) Transmisión "Mortis causa" y por enajenación forzosa. Aborda expresamente dos supuestos que presentes en la práctica no eran resueltos.

Cuando los estatutos de la sociedad establecían que las restricciones estatutarias serían también de aplicación a las transmisiones Mortis causa producidas por el fallecimiento de un socio o por razón de un procedimiento judicial o administrativo de ejecución forzosa, ¿qué ocurrirá? La doctrina estaba dividida, pues mientras para unos tales restricciones eran inaplicables a aquellas transmisiones por entender que poseían una capacidad transmisiva y un régimen traslativo propio que no podían limitarse o eliminarse por la simple voluntad estatutaria, afirmábamos otros que eran compatibles.

Nosotros defendimos siempre la posibilidad de extender la eficacia de estas restricciones estatutarias a ambos supuestos, siempre que se respetaran ciertas condiciones y requisitos que ahora recoge la ley al decir que " Las restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones sólo serán aplicables a las adquisiciones por causa de muerte cuando así lo establezcan expresamente los propios estatutos. En este supuesto, para rechazar la inscripción de la transmisión en el libro registro de las acciones nominativas, la sociedad deberá presentar al heredero un adquirente de las acciones u ofrecerse a adquirirlas ella misma por su valor real en el momento en que se solicitó la inscripción.

El mismo régimen se aplicará cuando la adquisición de las acciones se haya producido como consecuencia de un procedimiento judicial o administrativo de ejecución.

e) Transmisión de las acciones con prestaciones accesorias.- Cuando las acciones incorporan prestaciones accesorias previstas en los estatutos, por las cuales el accionista incorpora prestaciones accesorias previstas en los estatutos, por los cuales el accionista está obligado a hacer o a no hacer determinadas cosas para la sociedad, es evidente que a la sociedad no le resulte indiferente que este accionista transmita las acciones ni la personalidad del adquirente. Una y otra cosa pueden poner en peligro la continuidad y la realidad de las prestaciones accesorias.

## **II.3 CLASIFICACIÓN DE LAS ACCIONES:**

Las acciones según diversos tratadistas, se pueden clasificar desde distintos puntos de vista:

- 1) Por la forma como se emitan o se transfieran: en acciones nominativas y acciones al portador (Art.153).
- 2) Según el conjunto de los derechos que confieren:
  - a) acciones comunes y
  - b) Acciones preferidas o privilegiadas que a su vez se subdividen en acciones privilegiadas en el patrimonio y en acciones privilegiadas en el voto.
- 3) Por los compromisos que pueden acarrear a sus titulares: en acciones pagadas y acciones pagadas; y

4) Según la naturaleza de los derechos patrimoniales que confieren:

- a) Acciones de goce;
- b) acciones de trabajo y
- c) acciones de premio

#### ACCIONES NOMINATIVAS

Se emiten a nombre de persona determinada, y se transfieren por endoso, o por cualquier otro medio previsto por el derecho común, seguido de registro en los libros de la sociedad (Arts. 154, inc. 155 I y III)

En tanto las acciones no estén totalmente pagadas, sólo se pueden emitir en forma nominativa, pero, al estarlo, el accionista puede pedir la conversión en acciones al portador, salvo que se haya pactado lo contrario en la escritura social. (Art.134, inc.2º.)

Siendo el endoso una facilidad para transferencia de las acciones, queda a opción del endosante aprovecharlo o no; pues éste puede, si lo prefiere, ceder la acción con las formalidades establecidas en el derecho común, en cuyo caso el acto de transferencia se denomina "Cesión regular", siendo ésta válida siempre que sea seguida del registro de la acción y que se anote en el cuerpo del título a fin de cumplir con las exigencias de la literalidad del mismo.

Para los antes indicado, la sociedad que emitiera acciones nominativas, llevará un registro de las mismas , que según el Art. 155, contendrá:

- I) El nombre y el domicilio del accionista, la indicación de las acciones que le pertenezcan, expresándose los números, series, clases y demás particularidades.
- II) Los llamamientos que se efectúen;
- III) Los traspasos que se realicen:
- IV) La conversión de las acciones nominativas
- V) Los canjes de títulos;
- VI) Los gravámenes que afectan a las acciones y los embargos que sobre ellas se trabaren.
- VII) Las cancelaciones de los gravámenes y embargos.
- VIII) Las cancelaciones de los títulos.

#### ACCIONES AL PORTADOR:

Estas acciones no se emiten a favor de persona determinada, sino que pertenecen a quien tenga la posesión material de ellas; bastando para su transferencia la simple entrega del títulovalor. (Art. 154. Inc. Ultimo).

**¿Podrían emitirse las acciones como títulos a la orden?**

Los títulos a la orden se emiten a favor de persona determinada y se transfieren por endoso, como los nominativos; pero se diferencian de ellos en que no se registran. Desde el punto de vista doctrinario, no existe razón jurídica fundamental para no autorizar la emisión de acciones a la orden, por su falta de practicidad: pues no reportan ventaja alguna tanto para la sociedad como para el socio.

#### ACCIONES COMUNES Y ACCIONES PREFERIDAS:

En principio, las acciones confieren a los accionistas iguales derechos (Art. 145 y 163 inc . 1º. Y 2 o. ) pero esto no es óbice para que puedan concederse privilegios particulares y especiales a determinada categoría de socios. Estos privilegios pueden referirse a ventajas de carácter económico (privilegios sobre el patrimonio) o a ventajas de carácter administrativo ( privilegios sobre el voto) creándose de esta manera, junto a las acciones comunes las llamadas acciones preferidas que disfrutan de ciertos privilegios de que no gozan las otras.

#### **1. Acciones de preferencia patrimonial:**

Esta clase de acciones confieren un derecho de preferencia, en la distribución de los beneficios o en la división del patrimonio social que queda después de la liquidación de la sociedad, respecto de las acciones comunes.

El privilegio de que gozan puede ser de diverso grado, y contenido económico diferente.

Las acciones de privilegio en los dividendos pueden presentar diversas formas:

- a) Acciones cuyo privilegio consiste en percibir como dividendo un interés fijo, satisfecho el cual, queda para las acciones comunes lo que resta como dividendos.
- b) Acciones que tienen derecho, a más del dividendo mínimo que les corresponde a uno o más repartos de dividendos, una vez que hayan percibido un cierto dividendo las acciones comunes.
- c) Acciones en que se establece de antemano un determinado dividendo el cual debe ser satisfecho, antes de que se haga reparto de utilidades entre las acciones comunes, advirtiéndose que si no hay beneficios no hay lugar a distribuir dividendos, pues de lo contrario se disminuirá el capital social.
- d) Acciones en las cuales la preferencias no gozada en un ejercicio por insuficiencia de beneficios se acumula con lo que les corresponde en ejercicios venideros: son las llamadas "**acciones privilegiadas con dividendos acumulativo**". Mientras no sean satisfechas esta clase de

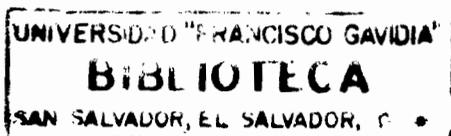
acciones, tanto en los dividendos correspondientes al ejercicio actual como a los que les corresponda por razón de ejercicios anteriores, no podrán repartirse utilidades a las acciones comunes.

- e) Acciones a favor de las cuales se establece una preferencia sobre los beneficios, de modo que tengan un determinado porcentaje más en los dividendos, que las acciones comunes.

## 2. Acciones privilegiadas en el voto:

No es dable determinar con entera exactitud, cuándo y dónde aparecieron por vez primera esta clase de acciones, lo que se sabe es que se difundieron en los años siguientes a la primera guerra mundial.

A estas acciones se les ha llamado de **voto plural o múltiple**. Y como su nombre lo indica son las que confieren a su poseedor un derecho de voto más elevado que el que corresponde a las acciones comunes. Estas acciones se diferencian de las privilegiadas patrimoniales en que el privilegio se funda no ya en elementos de carácter patrimonial sino en elementos de carácter patrimonial sino de carácter administrativo y personal. Lo que se persigue con esta clase de acciones es el asegurar la estabilidad en la dirección técnica y administrativa de la empresa, y evitar el peligroso acaparamiento de las acciones que con fines diversos se produce en la sociedad.



**ACCIONES PAGADAS:**

Son aquellas en las que sus titulares han aportado a la sociedad todo su valor.

**ACCIONES PAGADERAS O ACCIONES SUSCRITAS Y NO PAGADAS:**

Son aquellas en que su aportes totales no se han verificado. De acuerdo con los principios de derecho mercantil, en todos los países de Latinoamérica, las acciones deben ser suscritas en su totalidad, pero, no se exige que se paguen de una sola vez, en el acto de constituirse la sociedad, como sucede en la legislación salvadoreña. Al respecto el Art. 192 dice: " Para proceder a la constitución de una sociedad anónima se requiere: " II que se pague en dinero efectivo, cuando menos , el veinticinco por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario". ( No obstante, cuando el pago ha de efectuarse con bienes distintos del dinero, se aplicará los dispuesto en el numeral III del mencionado artículo, esto es, satisfacer íntegramente el valor de cada acción).

Cuando las acciones no han sido pagadas en su totalidad, el contrato social debe contener las fechas en que el suscriptor se compromete a hacer el pago o las formas de determinar tales fechas.

La suscripción es el acto mediante el cual el que entre a formar una sociedad de capitales, adquiere cierto número de acciones y se compromete a pagar su valor. La suscripción de acciones genera derechos y obligaciones, entre los primeros se pueden mencionar el del voto, reparto de dividendos, por otra parte, el suscriptor se compromete a verificar las aportaciones en la forma indicada en el pacto social, como preceptúa el Art. 135 del Código. " Mientras las acciones no estén completamente pagadas, los accionistas suscriptores serán responsables por el importe de la suscripción y, en caso, por los intereses legales o convencionales de la mora. Los pagos de atrasos pueden exigirse a los suscriptores originales y a todos aquellos a quienes las acciones se hayan ido transmitiendo sucesivamente. Todos los obligados responden solidariamente. Aquel que por virtud de la obligación impuesta en este artículo, efectúe un pago a cuenta de una acción de que ya no sea propietario, adquirirá la copropiedad en ella por la cantidad que hubiese satisfecho o podrá repetir lo pagado contra el actual tenedor".

El pago de aportaciones se denomina "**exhibición**" consecuentemente, **capital pagado y capital exhibido** es lo mismo.

**El llamamiento** constituye una prevención que la sociedad hace al suscriptor para que pague el capital adeudado o una cuota de él.

El código de Comercio, que sigue los lineamientos de la doctrina moderna, concede a la sociedad en caso de mora de los suscriptores, una acción

alternativa: o procede ejecutivamente contra el moroso para hacer efectivo su compromiso de pago, o a la venta de acciones (Art.136) serán las autoridades de la sociedad las que dispongan lo que más convenga a los intereses sociales.

#### ACCIONES GOCE:

Hay también una categoría especial de acciones, las que se caracterizan por la atenuación en sus derechos patrimoniales, es decir, que los titulares de esta clase de acciones tienen derechos patrimoniales menos extensos que los correspondientes a los tenedores de acciones comunes. Esta clase de acciones tuvo su origen en las sociedades concesionarias de servicios públicos, las cuales al concluir el tiempo durante el cual se les hacía la concesión tenían que ceder con todas sus instalaciones, sin retribución alguna, o mediante una totalmente inadecuada.

Por ello, se hizo necesario, para restituir a los socios sus aportaciones, que de otro modo quedarían reducidas a cero, en el momento de la liquidación, amortizar gradualmente el capital social; para la cual cada año se sortea un determinado número de acciones que han de quedar amortizadas, mediante el pago que la sociedad hace a su titular del importe del valor nominal de la acción.

El fundamento de las acciones de goce se justo, pues mediante ellas se reconoce que las aportaciones primitivas de esos socios fueron las que contribuyeron en forma decisiva al desenvolvimiento de la empresa, y así como desde sus comienzos cooperaron con la sociedad y afrontaron sus peligros, deben seguir gozando en cierto modo de las prosperidades de la explotación hasta su fin. Lo que no tienen es derecho de voto, ni parte alguna en el capital social, pues ya lo percibieron al momento de ser amortizadas las acciones primitivas.

El Código de Comercio las llama "**certificados de goce**".

#### ACCIONES DE TRABAJO:

Son aquellas concedidas a los trabajadores de la sociedad con el objeto de que se interesen por la prosperidad de la misma. Estas acciones confieren el derecho a participar en los beneficios que reporta la sociedad, después de que a las acciones de capital se les haya cubierto un dividendo mínimo. No pueden ser consideradas como auténticas acciones, pues no representan parte del capital social. Son inalienable, porque se trata de títulos que retribuyen actividades del personal y cuya finalidad es interesar al trabajador en el destino de la empresa: dicha finalidad quedaría incumplida si pudiesen ser transmitidas a personas que no presten su trabajo en la sociedad.

El Código de Comercio llama a estas acciones "**bonos de trabajador**".

#### ACCIONES DE PREMIO:

Son las que tienen por objeto estimular la inventiva del fundador de la sociedad, para la emisión de esta clase de acciones no es necesario que se realice aporte alguno. Confieren a sus titulares el derecho a participar en el reparto de dividendos, pero no conceden derecho alguno en el patrimonio social al momento de la liquidación de la sociedad, ni confieren derecho alguno en el patrimonio social al momento de la liquidación de la sociedad, ni confieren derecho de la liquidación de la administración misma. Su naturaleza jurídica es discutida, y se han sostenido a este respecto las opiniones más diversas, desde la que las considera como verdaderas acciones de la sociedad, hasta la que les niega ese carácter, considerándolas como nuevos títulos de crédito o como simples documentos que conceden a sus titulares unos derechos y se genere de participación. Prevalece mas la opinión de que deben considerarse no como acciones sino como simples títulos de crédito que incorporan un crédito eventual sobre los beneficios sociales. El código de Comercio los llama "**Bonos de fundador**".

**Disposiciones relativas a estas tres últimas categorías de acciones, en el derecho salvadoreño, se encuentran en los Art. Del 207 al 219 del código de Comercio.**

El derecho anglosajón ha creado un nuevo tipo de acciones: las liberadas y las de tesorería las que no están permitidas en nuestro derecho.

Las **acciones liberadas**, son las que se dan en forma gratuita a los que han prestado determinados servicios a la sociedad, especialmente aquellos que son necesarios para su fundación. Esta clase de acciones no han sido admitidas en nuestro derecho, porque representan para su titular un derecho social de cuyo pago no responde él sino la sociedad, el cual habría amortizar con utilidades, disminuyendo así la garantía patrimonial ofrecida a terceros, en tanto el pago no se haya efectuado en su totalidad.

Las **acciones de tesorería o capital autorizado** son acciones que no se encuentran suscritas por nadie, pero que la sociedad tiene en reserva , para ser puestas a la venta cuando tenga necesidad de recursos adicionales; constituyen una posibilidad de aumento futuro del capital social.

### **II.3.a. CONTENIDO FORMAL DE LA ACCION:**

Las acciones usualmente se imprimen en papel de seguridad , el cual generalmente es en forma rectangular.

La acción consta materialmente de tres partes separadas por perforaciones, que permiten con facilidad separar cuando es necesario cada una de ellas. De

estas tres partes de que consta, la que queda al lado izquierdo constituye la matriz del documento. La parte central, el texto de la acción propiamente dicho; y el lado derecho constituido por los cupones numerados, correspondientes a la acción. Esta tercera parte puede omitirse.

Al dorso de la acción propiamente dicha se insertan las principales cláusulas estatutarias.

Para determinar la serie de formalidades que debe contener una acción, se hace necesario hacer la distinción entre acciones nominativas y acciones al portador.

Tratándose de acciones nominativas, la hoja impresa que la contiene debe llevar en lo alto, el número de certificado, el cual generalmente se acostumbra poner al margen izquierdo, y al margen derecho la cantidad de acciones; a continuación, siempre en lo alto y al centro de la acción, la denominación de la sociedad. Más abajo, con caracteres más pequeños, se indican los datos relativos a la fecha de la escritura pública, el nombre del notario que la autorizó y los de la inscripción en el Registro de Comercio; seguidamente se expresa el importe del capital social, la indicación de encontrarse dividido dicho capital social en determinado número de acciones nominativas, y el valor de cada una de ellas; indicando a favor de quien se emita la acción, la cantidad de acciones pagadas que ampara, el número de acciones: la indicación de que el certificado

ha sido inscrito en el correspondiente libro de accionistas, la fecha y por último las firmas del presidente y el secretario.

**Las acciones al portador**, tienen el mismo aspecto exterior que las nominativas, con la diferencia de que en vez de llevar el nombre de su titular, sólo lleva el número de orden y la serie, precedido de la frase “ **acción al portador**”.

### **II.3.b. PROHIBICIONES DE INTERES PUBLICO RESPECTO A OPERACIONES CON LAS ACCIONES:**

#### **1. Prohibición de emitir acciones por bajo a la par:**

En el Código de Comercio (Art.133 inc. 1º. ) se establece la prohibición categórica y terminante de emitir acciones por un precio inferior a su valor nominal. Cada acción responde a una fracción del capital social, y tiene consiguientemente un valor nominal equivalente a esa fracción. Esta disposición legal que prohíbe la emisión de esta clase de acciones, se ha emitido en defensa de terceros, queriéndose evitar con ello que el capital original aparente de la sociedad (con base al cual contratan los terceros) no corresponda al patrimonio real, evitando así la disminución de la garantía de los acreedores.

**2. Prohibición de emitir nuevas acciones, sino hasta que las precedentes hayan sido íntegramente pagadas.(Art. 174).**

**3. La sociedad no podrá adquirir sus propias acciones:**

El Art. 141 establece la prohibición a la sociedad de adquirir sus propias acciones cuando no se den determinadas condiciones que en ellas se especifican.

La prohibición se ha dictado en defensa de los acreedores sociales, pues de no haberse establecido dicha prohibición el capital social quedaría disminuido en la cuantía de las sumas invertidas en la adquisición de sus propias acciones.

Tratándose de remate o adjudicación judicial, la sociedad puede adquirir sus propias acciones, a tenor de lo dispuesto en el precepto legal citado.

¿Cuál es la regulación de esas acciones adquiridas por la misma sociedad?.

El código de comercio contiene una regulación muy acertada, pues le da a la sociedad que ha adquirido sus propias acciones un plazo de 3 meses durante los cuales podrá vender las acciones que ella misma haya adquirido; si no las vende en el plazo estipulado, se procederá a la reducción del capital social y a la cancelación de las acciones, para lo cual deberán llenarse los requisitos pertinentes (Art.186)

Contiene también el Código la disposición referente a que en tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, no podrán ser representadas en las asambleas de accionistas; participantes así el código de la tesis sustentada principalmente por Vivante y otros, que la sociedad al adquirir sus propias acciones se convertía en accionista de si mismo, teniendo por consiguiente derecho a voto, a percibir dividendos, participar en la liquidación y distribución del patrimonio social, etc.

#### **4. La sociedad no puede hacer préstamos sobre sus propias acciones (Art. 142):**

En cuanto a los créditos que pueden dar sobre sus propias acciones, se prohíben porque conducen a la adquisición de las mismas por la sociedad, tarde o temprano. En efecto, si los créditos no se pagaren, la sociedad tendría que embargar sus propias acciones y aceptarlas en pago, en caso de que no hubiere postores a la hora de la subasta.

#### **II.3.c. TITULOS REPRESENTATIVOS DE MAS DE UNA ACCION:**

Se pueden emitir títulos que representan más de una acción (Art. 144., inc. 2º.).

La razón que tuvo el legislador para permitir la emisión de esta clase de títulos fue la de dar a la sociedad alguna facilidad para obtener un ahorro en los gastos materiales de la emisión de los títulos, y principalmente la de llevar con mayor sencillez el libro de socios.

El dueño de un título que representa varias acciones tiene el derecho de pedir a la sociedad, cuando estime conveniente, el cambio de ese título múltiple por títulos que ampare menor número de acciones, si así lo desea por títulos que acrediten una acción, según el número de acciones que aquél representante.

#### **II.3.d. USUFRUTO DE ACCIONES:**

Hay diversas causas por las cuales se desmiembra el dominio de las acciones, correspondiendo a una persona la nuda propiedad y el usufructo a otra.

La acción confiere una serie de derechos de carácter patrimonial y personal. Pero cuando la acción se ha dado en usufructo. ¿ A quién pertenecen esos derechos?

El código Civil en el Art. 769 define el derecho de usufructo, así: "Es un derecho real que consiste en la facultad de gozar de una cosa con cargo de conservar su forma y su sustancia, y de restituirla a su dueño".

Las acciones incorporan derechos de larga duración, y por ello pueden darse en usufructo. El usufructuario tiene ante el propietario de la acción una posición autónoma, dada la decisiva importancia que representa la posesión del documento para alcanzar el disfrute del contenido del mismo.

Para la constitución del usufructo sobre actuaciones al portador es suficiente la simple entrega; para las nominativas se necesita de la anotación en el título y en el libro de socios.

El Código de comercio trata del usufructo de acciones en el inc. 2º. Del Art. 132, que dice: " En los casos de depósito regular, como dato, prenda, embargo, usufructo y otros análogos, los derechos personales del accionista serán ejercidos por el dueño de las acciones; los derechos patrimoniales corresponderán al tenedor legítimo de las acciones con el alcance que la ley o los pactos determinen".

El nudo propietario vota con las acciones, y el usufructuario recibe y goza de los dividendos. Si el nudo-propietario tiene el 51% de los accionistas , al ir a Junta General puede votar que no haya reparto de dividendos. El derecho de consecución se resuelve en el derecho normal de voto; pero la declaración de conceder dividendos es un derecho económico, así que aunque se vote se

hace con las instrucciones del usufructuario; declarado un dividendo, los accionistas se vuelven acreedores de la sociedad.

### **II.3.e. DERECHO DE PRENDA SOBRE LAS ACCIONES:**

La relación jurídica de la prenda se presenta bajo dos aspectos: **El uno negativo**, determinado por la indisponibilidad material de la cosa constituida en renta, por quedar ésta en manos del acreedor y no del constituyente; y otro **positivo**, que consiste en el poder efectivo del acreedor sobre la cosa.

El depósito y la transmisión de la posesión de las cosas dadas en prenda al acreedor pignoraticio, lleva consigo la limitación de la facultad de disposición y una privación en el uso y disfrute de la cosa misma, y por consiguiente una limitación en definitiva del derecho de propiedad del que la pignora.

Para la constitución del derecho de prenda sobre las acciones, es necesario hacer la distinción entre acciones nominativas y acciones al portador.

Según opinión de Vivante, el cumplimiento de la doble anotación (anotación en el título y en el libro de socios) será necesario tanto en las relaciones entre las partes como en la entidad emisora y con los demás terceros acreedores; por consiguiente, si falta debería tenerse por no constituida la prenda entre las partes. Frente a esta solución está la tesis de otros, según la cual, la formalidad de la doble anotación sólo es elemento constitutivo de la prenda en

cuanto se refiere a las relaciones con la entidad emisora y con los demás terceros acreedores.

La prenda sobre acciones al portador se constituye mediante la entrega de los títulos al acreedor pignoraticio, o a un tercero designado por ambas partes.

### **Derechos y facultades que corresponden al acreedor pignoraticio:**

Se ha discutido la cuestión de a quién pertenecen la facultad de intervenir en las juntas generales y ejercer el derecho de voto.

La doctrina dominante se ha pronunciado en el sentido de que el ejercicio del derecho de voto corresponde exclusivamente al deudor pignorante porque conserva la propiedad sobre el título, y el voto va unido a la propiedad de la acción; constituyendo una facultad, un poder concedido al accionista y derivado de su condición de socio.

Otros autores sostienen que la prenda de acciones sin intervención en la administración social sería una garantía carente de contenido económico, y afirman que el ejercicio del derecho de voto corresponde al acreedor pignoraticio.

Hay una tercera opinión, que se podría considerar intermedia entre las anteriores, que sostiene que el voto en las juntas generales corresponde al accionista deudor; pero, reconoce validez al pacto celebrado entre el deudor y acreedor referente al ejercicio del voto.

¿Cuál es la opinión correcta? Todo el problema radica en establecer a quién corresponde el derecho de voto, tanto en las acciones nominativas como en las al portador.

En los títulos al portador, el único elemento importante es la posesión del título, confiriendo ésta la facultad de ejercer el derecho que consta en el mismo; en la pignoración de acciones al portador, el acreedor que tiene la posesión material del título, está legitimado como socio, sin tener importancia la naturaleza del negocio realizado con las acciones. En las **acciones nominativas** no sólo se requiere la posesión del título sino también la anotación en el libro de accionistas de que el título ha sido traspasado por causa de garantía.

**El Código de Comercio, en el citado artículo 132, inc 2º. Trata la prenda de acciones de la siguiente manera:** los derechos de consecución (el principal es el voto) pertenecerán al titular de las acciones; en cambio, **el acreedor prendista recibe los dividendos** y los recibe para abonar el valor del crédito, así que al terminar entrega al deudor prendario el remanente si lo hay. Este artículo tiene íntima relación con el Art.147, el cual regula la forma cómo se han de ejercitar los derechos que incorpora la acción.

### **II.3.f. COMODATO DE ACCIONES:**

Las acciones, siendo por su naturaleza títulos que confieren diversos derechos, son igualmente objeto de préstamo de uso o comodato; dan a comodatario una facultad de uso limitada, la cual es inconcebible para aquellos títulos que tienen incorporada una prestación determinada cuyo uso no podría constituir más que en exigir esa prestación, lo cual constituye un acto de disposición que no es permitido al comodatario.

En la práctica, se hace uso del comodato de acciones para prestar la fianza a que están obligados los administradores de las sociedades; quienes solicitan en comodato a un socio, un cierto número de acciones, las cuales les han de servir para prestar su propia fianza.

De lo anterior se deduce que el comodatario, quien es titular de un derecho personal y transitorio, no pueden ejercer el derecho de voto, el cual pertenece al comodante propietario de las acciones dadas en uso. Corresponde también al comodante el ejercicio de los derechos, accesorios relativos a las acciones. Si el comodatario usa las acciones excediéndose de los límites del contrato, el comodante tiene derecho a exigir la inmediata restitución de los títulos y el consiguiente resarcimiento de los daños y perjuicios.

El Código de Comercio trata del comodato de acciones en su Art.d132. inc. 2º. Tantas veces mencionado, según el cual el comodatario recibirá los dividendos, al terminar el comodato dará cuenta al comodante.

### **II.3.g. COMPRAVENTA DE ACCIONES:**

El Art. 132. Inc. 1º. Establece : " En los casos de transmisión de dominio con carácter temporal y revocable, el adquirente como titular legítimo ejercerá todos los derechos propios del accionista, con los efectos que la ley o los pactos hayan fijado".

¿Cuándo se puede adquirir el dominio de las acciones en forma temporal y revocable? En caso del contrato de **Reporte** ( Art. 1159) mediante el cual " el reportador , adquiere por una suma de dinero, la propiedad de títulos valores y se obliga a transferir al reportado la propiedad de igual número de títulos de la misma especie y sus accesorios, en el plazo convenido, contra reembolso del mismo precio más un premio ".

En el Art. 1036 se trata de la compraventa a plazo de títulosvalores, según el cual "los intereses o dividendos que correspondan desde la celebración del contrato hasta el vencimiento del término, serán cobrados por el vendedor, por cuenta del comprador".

¿Cuáles son los **derechos optativos** a que se refieren el inc. 3º de este artículo?. Esos derechos son por ejemplo, los que tiene el accionista en caso de aumento del capital social, para suscribir un número proporcional de acciones. Estos derechos corresponden al comprador, quien los ejercerá por intermedio del vendedor, siempre que el comprador le proporcione los fondos accesorios; o bien directamente por el comprador, para lo cual el vendedor le dará las facilidades del caso, es decir, la autorización necesaria. Estas disposiciones se originan en el hecho de que, como hay reserva de dominio, el vendedor continúa siendo el titular legal de las acciones, no obstante haber un contrato de venta celebrado con el comprador.

En lo que a primas y amortizaciones se refiere, normalmente un materia de acciones no se da; la disposición tiene por objeto, regular las ventas a plazos de **bonos**; por esa razón, se omite comentarla.

El comprador deberá proveer al vendedor de los fondos necesarios para el pago de las exhibiciones que se decreten sobre dichos títulos, para lo cual el vendedor deberá darle el aviso oportuno. Es lógico que así ocurra, pues la sociedad no tiene relación alguna con el comprador sino que con el vendedor, quien sigue siendo socio y teniendo por consiguiente para con la sociedad las referidas obligaciones; pero, el contrato de venta a plazo se hizo sobre el estado en que se encontraban las acciones vendidas, en el momento de su celebración.

## II.4. DERECHOS QUE AMPARA LA ACCION.

### II.4.a. DERECHOS ECONÓMICOS QUE LAS ACCIONES INCORPORAN:

El principal de estos derechos es el de percibir dividendos; y el de obtener, después de pagadas las deudas sociales, la liquidación de su cuota.

En esta clase de derechos juega papel importante la clasificación de las acciones en comunes y preferidas o de voto limitado.

El Código de Comercio regula esta última clase de acuerdo a través de su Art. 161. La preferencia de estas acciones, por regla general, consiste en el derecho de percibir hasta un porcentaje determinado de su valor en concepto de dividendos, antes de las acciones comunes: es decir, que mientras el porcentaje no se haya cubierto a las acciones preferidas, las acciones comunes no pueden percibir dividendo alguno; este dividendo generalmente se llama "**dividendo garantizado**". Esta clase de acciones tiene una limitación en cuanto al uso de los derechos de consecución; por lo general, no votan en las juntas ordinarias, sino solamente en las extraordinarias (Art. 160); pero, si no se les puede repartir a esta categoría de acciones (preferidas) el dividendo a que tienen derecho, éstas adquieren automáticamente el derecho de voto que se les ha negado, por el tiempo que dure dicha situación.

El derecho de opción para suscribir en proporción a sus acciones, las que se emitan en caso de aumento del capital social, está previsto en el Art. 157 y establece que debe ejercitarse dicho derecho dentro de los 15 días siguientes a la publicación del acuerdo respectivo.

#### **II.4.b. DERECHOS DE CONSECUCCIÓN:**

En cuanto a estos derechos el principal es el de voto. Toda acción da derecho a un voto en las juntas generales, excepto las acciones preferidas o de voto limitado, que sólo tienen derecho a votar en las juntas extraordinarias; esta limitación es en compensación por la preferencia que tienen en el reparto de dividendos. El carácter de compensación de la preferencia y limitación apuntadas queda de manifiesto cuando se considere que en caso de que no puedan repartirse a las acciones, éstas adquieren automáticamente el derecho de voto que se les ha negado, por todo el tiempo que dure esta situación, de acuerdo al Art. 161 inc. Último que dice: "Cuando dejen de repartirse por más de tres ejercicios, aunque no sean consecutivos, los dividendos preferentes a las acciones de voto limitado, éstas adquirirán el derecho al voto y los demás derechos de los accionistas comunes y los conservarán hasta que desaparezca el adeudo referido".

En el Código de Comercio (Art. 167) se prohibió a los accionistas votar en aquellos asuntos en que tengan un interés contrario al de la sociedad, por

ejemplo: aquellos accionistas que desempeñen cargos de directores, no podrán votar en lo relativo a la aprobación de su propia gestión.

## **II.5 AMORTIZACIÓN DE ACCIONES**

Ya vimos que si la sociedad se ve obligada a adquirir sus propias acciones, y no las coloca (vende) en el plazo de tres meses, debe reducir su capital social para aplicarlo a la extinción de dichas acciones (Art. 139).

Sin embargo, si se tienen utilidades suficientes, y así lo ha previsto la escritura constitutiva de la sociedad, puede ésta aplicar dichas utilidades a la extinción de las acciones que compre; en esto es en lo que consiste la amortización de acciones con utilidades repartibles, quedando por consiguiente inalterada la cuantía del capital social; quedan en consecuencia anulados los títulos que amparan las acciones amortizadas; pudiendo en su lugar emitirse acciones de goce.

Puede mediante la amortización de acciones reducirse el capital social, debiendo hacerse por sorteo la designación de los títulos que hayan de amortizarse, con intervención de un representante de la oficina encargada de la vigilancia del Estado (Inspección de Sociedades Mercantiles y Sindicatos, Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras, en su caso), levantándose acta notarial en que consten los resultados y circunstancias del

sorteo; las acciones se amortizan por su valor contable (salvo lo dispuesto en el pacto social) o sea aun precio equivalente al resultado de dividir el valor del patrimonio social, según el último balance, entre el número de acciones en circulación.

La amortización de acciones es un supuesto muy frecuente en la práctica, en especial en aquellas sociedades de duración muy larga o indefinida, y en las concesionarias de servicios públicos, que han de volver al Estado en un determinado plazo.

## **II.6. EL ACCIONISTA, SUS DERECHOS Y OBLIGACIONES**

1) *Derechos*; su clasificación. El accionista tiene un conjunto de derechos y obligaciones en relación con la sociedad a la que pertenece.

Esos diversos derechos y obligaciones hacen que el accionista tenga un status peculiar, del mismo modo que es un status el de padre, en relación con la familia a la que pertenece, o el de ciudadano en lo que atañe al Estado del que forma parte.

Se trata de derechos y obligaciones que se ejercen frente a la corporación de la que se es miembro, y no son resultado de vinculaciones aisladas, sino consecuencias comunes de la calidad de socio.

Los derechos del accionista podemos agruparlos en el siguiente cuadro:



De este cuadro, lo más interesante es realzar la oposición entre derechos patrimoniales y derechos de consecución en interés particular y exclusivo de los socios frente a la sociedad. Los segundos no tienen un contenido económico y son simplemente instrumentos que la ley o los estatutos conceden a los accionistas para que mediante la utilización de los mismos pueda garantizarse la consecución de los derechos de carácter patrimonial.

## 1º. DERECHO AL DIVIDENDO.

**A) Concepto y caracteres.** Es el que corresponde al titular de cada acción de participar en el beneficio neto periódicamente distribuido.

Se trata de un derecho esencial, en cuanto que no puede faltar respecto de todos los socios, porque entonces faltaría un elemento esencial del contrato de sociedad, ni tampoco para uno o más socios, porque el pacto que tal estableciere sería leonino y no produciría efecto alguno.

No es indispensable que el derecho al dividendo esté reglamentado en los estatutos. En defecto de reglamentación del mismo por parte de estos, serán aplicables las normas contenidas en los artículos 36, 38, y 165 Com., que consagran la participación igual de los socios en proporción al valor desembolsado de las acciones de que sean titulares.

**B) Derecho al dividendo y a las Utilidades.** A quien corresponde su fijación y cuándo. Dividendos reales y ficticio. Los accionistas no tienen directamente derecho al dividendo. Como derecho de crédito, surge a favor de cada accionista una vez que la asamblea general ordinaria acuerda la distribución de las utilidades entre los mismos. A partir de este momento, cada accionista es acreedor de la sociedad por el dividendo que le corresponde, y podría demandar a la sociedad para su pago, y, en caso de quiebra, exigir que se le reconociese como acreedor en la proporción correspondiente.

En la sociedad anónima, la fijación de las utilidades debe hacerse forzosamente todos los años, porque la ley requiere que el balance se apruebe anualmente (art. 223) y también que anualmente se celebre una asamblea general ordinaria para la aprobación del mismo y para la adopción de las medidas correspondientes. Pero el acuerdo de distribuir las utilidades en forma de dividendos se toma por la asamblea general ordinaria cuando ésta lo estime pertinente, es decir, que si en los estatutos no se fija la obligación de repartir dividendos en el caso de haber utilidades, la asamblea tiene la más absoluta libertad de decidir el reparto de los beneficios excedentes o para disponer en la forma de reservas o en nuevas inversiones. Los socios no tienen derecho alguno para exigir que la asamblea acuerde de distribución de las utilidades.

Para que la asamblea general pueda acordar la distribución de los beneficios, esto es, para que se pueda decretar que reparto de dividendos, precisa que previamente se haya aprobado el balance y que del mismo resulte la existencia de utilidades repartibles, y que no existan pérdidas que deban resarcirse.

Si la asamblea acuerda la distribución de dividendos sin haber deducido previamente de las utilidades las cantidades que la ley o los estatutos fijan para la formación del fondo legal de reserva, los administradores que consintieron el reparto serán solidariamente responsables frente a la sociedad, a la que deberán restituir las cantidades no deducidas (art. 35).

El pago de los dividendos se hará contra presentación de los respectivos cupones, en moneda nacional de curso obligatorio, en el domicilio de la sociedad o en la de las instituciones bancarias con las que se haya pactado el servicio de caja.

La cuantía de los dividendos se fijará de acuerdo con las dos normas siguientes: 1º) Todas las acciones deberán participar en igual medida, en las utilidades repartibles, salvo los casos especiales de preferencia a los que después nos referimos; 2º) Si las acciones se encuentran en diversas situaciones de desembolso, sus titulares participarán en los dividendos en proporción al valor pagado de sus acciones.

Finalmente, debe indicarse que, con frecuencia, se incluye en los estatutos una cláusula en virtud de la cual las acciones parcialmente desembolsadas en el transcurso de un ejercicio social, participarán en los beneficios en proporción al tiempo que la sociedad haya usado esas aportaciones.

## 2º.- CASOS ESPECIALES DE DIVIDENDO.

El dividendo implica un derecho de carácter aleatorio y supone la igual participación de los socios en las utilidades que se reparten. Estas reglas tienen excepción, de las cuales, unas suponen la percepción de un dividendo fijo, es

decir, sin carácter aleatorio, otros implican una preferencia en la percepción de los dividendos y, por consiguiente, la ruptura del principio de la igualdad en la participación.

a) **Dividendos fijos.** Estos dividendos no son propiamente tales, puesto que no se reparten de las mismas utilidades, sino del propio capital de la sociedad, como expresamente dice el artículo mencionado, al disponer que su importe se cargue a gastos generales. Este precepto tiene especial aplicación en aquellas sociedades que requieren un largo período de instalación, durante el cual no puede haber utilidades, por lo que con objeto de inducir al capital a que afluya a estas sociedades, se le garantiza el pago de intereses, en la forma de los mal llamados dividendos constructivos.

b) **Dividendos garantizados.** Se llaman así los dividendos que una sociedad paga a sus accionistas, de manera que cuando no sea posible alcanzar el mínimo previsto, otra entidad abona las cantidades necesarias para que pueda efectuarse su pago.

c) **Dividendos preferentes.** Son acciones con dividendos preferentes aquellas que tienen una preferencia legal o convencional para participar en los dividendos; esto es, una prioridad respecto de otras para participar en los beneficios.

En primer término, encontramos la preferencia de las acciones comunes u ordinarias respecto de las llamadas acciones de goce, ya que éstas no pueden participar en los beneficios hasta que aquéllas no hayan percibido con anticipación, el dividendo mínimo que deben fijar los estatutos (art. 161 Com.).

También tienen una preferencia análoga, los accionistas respecto de los tenedores de bonos de fundador, a los que no puede pagarse dividendo alguno, en tanto que aquéllos no hayan percibido, por lo menos, un dividendo del 5%.

Pero el caso más importante de preferencia en los dividendos es el que se establece en conexión con las acciones de voto limitado.

Podemos decir que derecho al dividendo preferente es el que tienen los titulares de las acciones de voto limitado para que se les atribuya un dividendo mínimo del 5%, antes de que se pague dividendo alguno a los accionistas comunes (Art. 210 Com.).

Esta preferencia es la compensación que la ley establece en favor de los accionistas de voto limitado, en razón de la falta de intervención de los mismos en las asambleas ordinarias y en la mayor parte de las extraordinarias. (Art. 161 Com.).

Se trata de un derecho patrimonial, accesorio, por su significación, e inmodificable, ya que no puede ser alterado en modo alguno por los accionistas, a no ser que los interesados reunidos en asamblea especial, consientan las modificaciones de que se trate.

El dividendo preferente es además acumulativo; es decir, que cuando la sociedad no pueda, o no quiera pagar un año el dividendo mínimo fijado en los estatutos, la diferencia entre lo que se haya pagado y lo que se deba pagar, se acumulará legalmente al dividendo mínimo que deberá pagarse en el siguiente ejercicio social.

### 3°.- DERECHO A LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN.

Es el que tienen los accionistas para obtener una parte del patrimonio resultante al procederse a la liquidación de la sociedad.

Los accionistas participan en el patrimonio de liquidación en proporción al valor de las acciones que posean y al importe exhibido de éstas, y en su cobro pueden establecerse preferencias a favor de determinadas series de acciones.

El estudio particular de este derecho lo haremos cuando veamos las disposiciones sobre disolución y liquidación de las sociedades en general y no las anónimas en particular.

### 4°.- DERECHO PATRIMONIALES ACCESORIOS.

Entre ellos figuran los siguientes: el de aportación limitada; el de obtener certificados provisionales y en su caso los títulos definitivos (art. 148), o el de

que se canjeen las acciones nominativas por acciones al portador, en los casos en que la ley lo permite, y el de ceder las acciones (art. 50, 154 Com).

#### 5º.- DERECHO DE VOTO.

A) **Concepto.** El derecho de voto es el que tiene cada accionista para expresar su voluntad en el seno de la asamblea, de manera que, conjugada con las voluntades de los demás socios, surja la llamada voluntad colectiva. El punto de partida en esta materia es el artículo (160 Com.), que dispone que cada acción tendrá derecho a un voto y sólo a uno.

Aunque cuando la Ley afirma que cada acción tiene un voto, y aunque esta expresión se usa corrientemente en la práctica y en la doctrina, lo cierto es que el derecho de voto no corresponde a la acción, sino al accionista. Es éste el que en su calidad de socio tiene derecho a votar; pero los derechos y obligaciones que corresponden a cada accionista se incorporan a la acción, por lo que metafóricamente se afirma que es ésta la que tiene el voto (art. 164 inc. 2º Com.).

B) **Caracteres.** Es derecho de voto es un típico derecho de consecución, ya que no tiene contenido patrimonial alguno y sólo es un medio por el cual el accionista se garantiza la obtención de los derechos patrimoniales.

Es un derecho insuprimible, pero modificable.

C) **Ejercicio.** El derecho de voto se ejerce teniendo como base fundamental el principio de la igualdad de los accionistas. El mismo resulta del artículo 159 Com., que afirma la igualdad de las acciones y la de los derechos, sin perjuicio de que en el contrato social se estipule la existencia de varias clases de acciones con derechos especiales para cada una. Ello se precisa en el artículo 160 Com., con referencia al voto, al establecerse que cada acción tendrá derecho a un voto, pero que en el contrato social podrá pactarse que una parte de las acciones tenga derecho de voto solamente en ciertas asambleas extraordinarias.

El derecho de voto corresponde al socio, al accionista, si bien éste para ejercer tal derecho precisa exhibir las acciones como corresponde a todos los títulosvalores.

El derecho de voto corresponde al socio, pero éste es el que resulte titular según el texto de la acción y según el registro de accionistas que deben llevar la sociedad. De este modo, el derecho de voto obliga a la sociedad a identificar a la persona que se ostenta como tenedor de los documentos, que debe ser la que se halle inscrita como accionista en el libro-registro correspondiente.

Si la acción es al portador, basta la simple tenencia de ella para que la sociedad considere al portador como socio, y por consiguiente, le reconozca el derecho de voto. Ello en virtud de la fuerza legitimadora de los títulos al portador. La sociedad no tiene más derecho ni más obligación que la de exigir

la exhibición del documento, sin que pueda entrar en averiguación respecto al modo y las circunstancias que han determinado esa tenencia, pero si el accionista-socio puede demostrar su calidad de tal y la individualidad de los títulos con los que otro quiere votar, tendrá que suspenderse el voto.

D) **Extensión del voto.** Acciones de voto privilegiado. El artículo 160 Com., que antes hemos citado, permite que se emitan acciones de voto limitado, es decir, acciones que solamente tendrán derecho de votar en las asambleas extraordinarias.

Para comprender claramente el alcance de esta limitación, precisa tener en cuenta que la igualdad de derechos de todos los accionistas, supone una igualdad de interés. Sin embargo, la experiencia en todos los países demostró que los accionistas se dividían en dos grupos cuyas conductas radicalmente dispares no respondían a una igualdad de interés. Para unos, la sociedad representaba un modo como otro cualquiera de invertir lucrativamente sus capitales (interés de inversión); para otros, la sociedad representaba un interés vital por razones de orden económico, psicológico o sentimental (interés de gestión). Los primeros no tenían un interés permanente en la sociedad, que excediese de la simple percepción de unos dividendos en la forma más periódica y en la cuantía mayor posible; los segundos, por el contrario, están íntimamente compenetrados en el porvenir y el desarrollo de la empresa, a cuyo desenvolvimiento sacrifican muchas veces su interés personal e inmediato.

los propios accionistas de voto limitado (art. 160 Com.).

compromiso de aportar los bienes que se especifican en el boletín, debiendo efectuar esa transmisión en el momento de celebrarse la asamblea constitutiva.

**D) Otras obligaciones. Subordinación al principio mayoritario y obligación de lealtad.** Desde el momento en que el socio firma la escritura constitutiva de la sociedad, o el boletín de suscripción, contrae la obligación jurídica de pasar por los acuerdos que adopte válidamente la mayoría. Así, el artículo 247 Com., dispone que los acuerdos adoptados por las asambleas son obligatorios, incluso para los socios ausentes o disidentes.

El accionista, por ser socio, debe proceder con lealtad con la colectividad de sus compañeros y tiene que subordinar sus intereses egoístas a los intereses generales.

Expresión concreta de esta obligación de lealtad se encuentra en el artículo 167 Com., según el cual todo socio debe abstenerse de ejercer de voto, cuando su interés personal entre en colisión con el interés colectivo.

**ANEXOS**



CERTIFICADO NUMERO

-----5,239-----

CANTIDAD DE ACCIONES

-----2,827-----

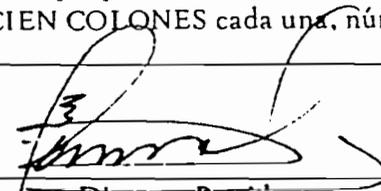
**BANCO CUSCATLAN, S. A.**  
SAN SALVADOR. REPUBLICA DE EL SALVADOR. C. A.

Sociedad Anónima de nacionalidad Salvadoreña, del domicilio de la ciudad de San Salvador, autorizada conforme Decretos Ejecutivos en el Ramo de Economía Nos. 9 y 24 de fechas 17 de febrero y 24 de mayo de 1972, publicados en los Diarios Oficiales Nos. 37 del tomo 234 y 97 del tomo 235 y que actualmente se rige por el Pacto Social Unico y Vigente, otorgado en la ciudad de San Salvador por Escritura Pública de las ocho horas del día 31 de julio de 1991, ante los oficios del Notario Pedro Isaf Portillo Medrano, el cual contiene además de los Unicos Estatutos de la Sociedad la Modificación y Aumento de Capital Social, inscrita en el Registro de Comercio el día 7 de agosto de 1991 bajo el Número 14 del Libro 794 de Registro de Sociedades, del Registro de Comercio. El plazo de la Sociedad es de 100 años, contados a partir del día 23 de junio de 1972, fecha en que se inscribió su Escritura Pública de Constitución bajo el Número 1 del Libro 51 del Registro de Comercio que llevó el Juzgado Primero de lo Civil y de Comercio del Distrito de San Salvador, Escritura Pública que se otorgó a las 17 horas y 30 minutos del día 8 de junio de 1972 ante los oficios del Notario Rafael Ignacio Funes y que se encuentra relacionada en la Escritura Pública de Modificación y Aumento de Capital antes mencionada; siendo su Capital Social actual de **CIENTO OCHENTA MILLONES DE COLONES**, el cual se encuentra suscrito y pagado en un cien por ciento.

**CAPITAL SOCIAL ₡180.000.000.00**

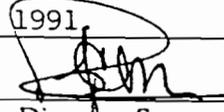
**DIVIDIDO EN UN MILLON OCHOCIENTAS MIL ACCIONES COMUNES DE UNA SOLA SERIE DE CIEN COLONES DE VALOR NOMINAL CADA UNA.**

CERTIFICAMOS: que MASCO, S.A. DE C.V.  
es (son) propietario (s) de DOS MIL OCHOCIENTAS VEINTISIETE acción (es) del BANCO CUSCATLAN, S. A.,  
de CIEN COLONES cada una, número (s) De la No. 1.008.995 a la 1.011.821.-

  
\_\_\_\_\_  
Director Presidente



San Salvador, 7 de agosto de 1991

  
\_\_\_\_\_  
Director Secretario



**CERTIFICADO DE ACCIONES  
BANCO AGRICOLA, S.A.**

DENOMINACION: BAC  
CERTIFICADO No.  
NUMERO DE REGISTRO  
SERIE UNICA



No: DE ACCIONES \_\_\_\_\_  
ESTE VALOR PUEDE NEGOCIARSE EN LA BOLSA DE VALORES

Sociedad Anónima con domicilio en la ciudad de San Salvador, República de El Salvador de plazo indefinido, constituida por escritura pública otorgada el 31 de Enero de 1955, ante los oficios del Dr. Hermógenes Alvarado h., inscrita en el Juzgado 3° de lo Civil y de Comercio de este distrito, el 25 de febrero de 1955, bajo el número 24 de folios del 82 al 97 del libro 6°. Última reforma de dicho instrumento, el 31 de Mayo de 2000 ante los oficios del Notario Dr. José Roberto Ayala, inscrita el 31 de mayo de 2000, en el Registro de Comercio Bajo el número 54 de folios del 390 al 431 del Libro 1530 del Registro de Sociedades.

El Banco Agrícola, S. A., ha sido autorizado como sociedad Emisora de Valores por la Sociedad Mercado de Valores de El Salvador, S. A. de C.V. - Bolsa de Valores - en sesión número JD-26/92, celebrada el día 22 de Septiembre de 1992 y por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión CD-62/94 de fecha 14 de Diciembre de 1994. La inscripción de esta emisión de acciones del Banco Agrícola, S.A., cuenta con las siguientes autorizaciones: (i) Acuerdo de la Junta Directiva de Banco Agrícola, S.A. tomado en sesión No. 1022, celebrada el 28 de Junio de 2000, por el que se resolvió inscribir las acciones que conforman el capital social de la misma, en Mercado de Valores de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable - Bolsa de Valores - (ii) Acuerdo de Junta Directiva de Mercado de Valores de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable - Bolsa de Valores -, tomado en sesión número JD- / / de fecha / / (iii) Autorización de registro en el Registro Público Bursátil, tomado por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, en sesión número CD- / / de fecha / /

"Los valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor".  
"La inscripción de la emisión en la Bolsa, no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor".  
"Este Banco está autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero para captar fondos del público".

**CAPITAL SOCIAL ₡ 1,062,200,000.00 TOTALMENTE PAGADO**

Representado por 10,622,000 acciones comunes y nominativas de valor nominal de ₡100.00 cada una, totalmente suscritas y pagadas.

**POR EL PRESENTE CERTIFICADO SE HACE CONSTAR QUE:**

Es (son) propietario (s) de \_\_\_\_\_ acciones de este Banco totalmente pagadas, de la número \_\_\_\_\_  
a la número \_\_\_\_\_ del libro de Registro de Accionistas.

San Salvador, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Director

\_\_\_\_\_  
Director



## CERTIFICADO DE ACCION

Certificado No. \_\_\_\_\_

Número de Registro \_\_\_\_\_

### MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE BOLSA DE VALORES San Salvador, El Salvador, Centro América

Constituida por escritura pública otorgada en esta ciudad, el día 7 de septiembre de 1989, en los oficios del Notario Dr. José Leandro Echeverría, inscrita en el Registro de Comercio, el día 28 de noviembre de 1989, al número 9 del libro 689 de Sociedades.

**CAPITAL SOCIAL ₡ 4,400,000.00 (CUATRO MILLONES CUATROCIENTOS MIL COLONES)**

Dividido en doscientas acciones comunes y nominativas de ₡ 22,000.00 cada una.

**CAPITAL SOCIAL MINIMO Y PAGADO ₡ 4,400,000.00 (CUATRO MILLONES CUATROCIENTOS MIL COLONES)**

Este Certificado ampara la propiedad de una acción, en favor de \_\_\_\_\_

la que se encuentra inscrita en el Libro de Registro de Accionistas de la Sociedad, al folio número \_\_\_\_\_  
El pacto social ha sido modificado así: I.- Aumento de Capital, de ₡200,000.00 colones a ₡700,000.00 colones. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador, el día 7 de septiembre de 1989. Escritura pública otorgada en San Salvador, a las 9:00 horas del día 25 de octubre de 1991, ante el Notario Dr. José Leandro Echeverría. Inscrita al número 42 del Libro 816 de Sociedades del Registro de Comercio. II.- Aumento de Capital de ₡700,000.00 a ₡1,000,000.00 de colones. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador, el día 26 de marzo de 1992. Escritura pública otorgada en San Salvador, a las 10:30 horas del día 17 de septiembre de 1994, ante el Notario Lic. Vinicio Alessi Morales Salazar. Inscrita al número 13 del Libro 1061 de Sociedades del Registro de Comercio. III.- Aumento de Capital de ₡1,000,000.00 a ₡3,000,000.00 de colones y adaptación de cláusulas y estatutos del pacto social a la Ley del Mercado de Valores. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador, el día 24 de agosto de 1994. Escritura Pública otorgada en San Salvador, a las 16:00 horas del día 12 de diciembre de 1994, ante el Notario Dr. Armando Interiano. Inscrita al número 26 del Libro 1074 de Sociedades del Registro de Comercio. IV.- Aumento de Capital de ₡3,000,000.00 a ₡4,400,000.00 colones y adaptación de cláusulas y estatutos del pacto social a las reformas de la Ley del Mercado de Valores. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador el 29 de marzo de 1995. Escritura Pública otorgada en San Salvador, a las 17:00 horas del día 13 de noviembre de 1995, ante el Notario Dr. Armando Interiano. Inscrita al número **30** del Libro **1168** de Sociedades del Registro de Comercio. Las acciones se encuentran pagadas en su totalidad.

San Salvador, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19\_\_\_\_

**ANULADO**

# **SOLICITUD DE INSCRIPCION DE ACCIONES**

**PRESENTADA POR:**

---

**CASA DE CORREDORES DE BOLSA**



\_\_\_\_\_ solicita a la Junta Directiva de Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., la inscripción de las acciones que a continuación se describen:

1. DENOMINACION DE LA SOCIEDAD: \_\_\_\_\_

2. INSCRIPCION DE LA SOCIEDAD EN LA BOLSA DE VALORES:

No. DE RESOLUCION: \_\_\_\_\_ No. DE ACTA: \_\_\_\_\_ FECHA: \_\_\_\_\_

3. APROBACION DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO: No. DE RESOLUCION: \_\_\_\_\_ No. ACTA: \_\_\_\_\_ FECHA: \_\_\_\_\_

4. RESOLUCION DE LA JUNTA DIRECTIVA DE LA SOCIEDAD PARA SOLICITAR LA INSCRIPCION DE LAS ACCIONES:

No. RESOLUCION: \_\_\_\_\_ No. DE ACTA \_\_\_\_\_ FECHA: \_\_\_\_\_

5. MODIFICACIONES O REFORMAS AL PACTO SOCIAL EFECTUADAS POSTERIORMENTE A LA INSCRIPCION DE LA SOCIEDAD: \_\_\_\_\_

6. INSCRIPCION DE LAS MODIFICACIONES O REFORMAS EN EL REGISTRO DE COMERCIO: No. \_\_\_\_\_ LIBRO: \_\_\_\_\_ FOLIOS: \_\_\_\_\_ FECHA: \_\_\_\_\_

7. ACCIONES PRESENTADAS PARA INSCRIPCION:

A) COMUNES: \_\_\_\_\_ PREFERIDAS: \_\_\_\_\_ NOMINATIVAS: \_\_\_\_\_

AL PORTADOR: \_\_\_\_\_ OTRAS: \_\_\_\_\_

B) SERIES NUMERICAS DE LAS ACCIONES: \_\_\_\_\_

C) CANTIDAD DE ACCIONES: \_\_\_\_\_

D) VALOR NOMINAL DE CADA ACCION: ₡ \_\_\_\_\_

E) IMPORTE TOTAL DE LA EMISION: ₡ \_\_\_\_\_

## OBLIGACIONES

De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en la "Ley del Mercado de Valores", en el "Reglamento General Interno de la Bolsa de Valores", en el "Instructivo para la Calificación e Inscripción de Valores en la Bolsa", y en las demás normas legales y reglamentarias aplicables, así como respetar los sanos usos y prácticas del mercado; y expresamente declaramos que conocemos las obligaciones derivadas de los artículos 15 y 34 de la mencionada Ley.

Además, la Bolsa de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional o las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud.

Por medio de la presente se autoriza a la Bolsa de Valores a realizar las verificaciones pertinentes para constatar referencias de pagos a proveedores, referencias bancarias y solicitar a la Superintendencia del Sistema Financiero el informe confidencial que tiene el solicitante en las diferentes instituciones del Sistema Financiero.

Las solicitudes y sus anexos deberán ser presentadas en original y tres copias.

San Salvador, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

Atentamente,

\_\_\_\_\_  
Representante Legal de la Entidad

Sello



**SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA ADQUIRIR Y SER PROPIETARIO DE ACCIONES EN EXCESO DEL 1% EN LA SOCIEDAD ASEGURADORA \_\_\_\_\_ (PERSONAS JURÍDICAS ADQUIRENTES)**

Señores Superintendencia del Sistema Financiero  
Presente.

Yo, \_\_\_\_\_, de \_\_\_\_\_ años de edad, de profesión u oficio \_\_\_\_\_, de nacionalidad \_\_\_\_\_, del domicilio de \_\_\_\_\_, con Cédula de Identidad Personal No. \_\_\_\_\_, y con NIT # \_\_\_\_\_, en calidad de representante legal de la Sociedad \_\_\_\_\_, de nacionalidad \_\_\_\_\_, con NIT # \_\_\_\_\_, registrada bajo el No. \_\_\_\_\_ Folio \_\_\_\_\_ Libro \_\_\_\_\_, de fecha \_\_\_\_\_, del Registro de Comercio de \_\_\_\_\_, solicito se autorice a mi representada para ser propietaria de \_\_\_\_\_ acciones de \_\_\_\_\_ en exceso del 1% de su capital social. Declaro bajo juramento la siguiente información de mi representada:

**I. INVERSIONES EN SOCIEDADES QUE SERÁN ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD DE SEGUROS (OPERANDO O EN FORMACIÓN ) Art. 6 de la Ley de Sociedades de Seguros**

Sociedad	NIT	Cantidad de acciones	Valor nominal de c/u	Valor nominal total	% participación	Sociedad de Seguros

**II. QUE ES DEUDORA EN LAS SIGUIENTES INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO.**

Institución Financiera y de Seguros	Monto	Vencimiento	Destino	Garantía

**III. NÓMINA DE SOCIOS O ACCIONISTAS DE MI REPRESENTADA:**

Nombre de Socios	NIT	Nacionalidad	Cantidad de acciones en la Sociedad	Valor nominal total	Valor Nominal	% de participación

**MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR, S. A. DE C. V.**

EDIF. LA CENTROAMERICANA, 4o. PISO, ALAMEDA ROOSEVELT No. 3107, APTDO. POSTAL 01-53, TEL: 208-4244, FAX: 223-2898, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, C. A.

Internet: <http://www.bolsavalores.com.sv>; E-mail: [mercado.valores@bolsavalores.com.sv](mailto:mercado.valores@bolsavalores.com.sv)

## II

### **COMO LAS EMPRESAS PUEDEN FINANCIARSE EN LA BOLSA DE VALORES POR MEDIO DE EMISION DE ACCIONES. SUS VENTAJAS.**

**Dr. Guillermo Hidalgo-Quehl**

Una de las alternativas más favorables de financiamiento para las sociedades anónimas –sean éstas grandes, medianas o pequeñas -, es emitiendo acciones para colocarlas a través de la Bolsa de Valores.

Las acciones son títulosvalores nominativos o al portador , que se emiten en serie, o sea en conjunto con iguales características, ya sean nominativas o al portador y representan una parte de lcapital de la sociedad; es decir, que el accionista es dueño de una parte de la empresa, propiedad que está representada por su acción o acciones.

Las acciones por su propia naturaleza son valores de renta variable. Su rendimiento denominado dividendo depende, para sus accionistas, de su mejor administración, del mejor manejo que se haga de la sociedad.

Su diferencia con las obligaciones que emite una empresa –certificados de inversión, bonos, pagarés, etc.- es que aquéllos representan una parte alícuota (igual) de una deuda colectiva a su cargo. Así, quien invierte en obligaciones se convierte en acreedor de la sociedad que le paga un interés o renta fija por todo el plazo de la obligación o reajutable de tiempo en tiempo.

La principal ventaja para una sociedad si emite acciones a través de la Bolsa de Valores es que la adquisición de esos recursos –capital- tiene costos más bajos que los que puede tener a través de una emisión de obligaciones. Para el inversionista generalmente el rendimiento a mediano plazo, es decir el dividendo, es mayor en las acciones que el interés o renta fija o reajutable en las obligaciones, dependiendo de los dividendos que la empresa genere y reparta con base a un buen manejo y buena administración.

Si no se acuerda repartir todas las ganancias, por medio de los dividendos, aquéllas pasan a utilidades no repartidas y por lo tanto a formar parte del patrimonio de la empresa, aumentándose así el valor contable de las acciones, lo que beneficia a los accionistas al venderlas o usarlas para garantía de créditos personales. Este valor contable resulta de dividir el patrimonio entre el número de acciones.

Las sociedades pueden adquirir capital emitiendo acciones ordinarias, preferidas y de tesorería a través de la Bolsa de Valores por medio de las casas de corredores. Esto pueden hacerlo en sociedades nuevas\*, aún por medio de su fundación por suscripción pública sucesiva (Art. 9-A Ley del Mercado de Valores), en que los socios o promotores que las fundan pueden adquirir a través de la Bolsa hasta un 50% del capital de la sociedad. Las sociedades ya establecidas pueden también financiarse por aumentos de su capital, cuyas nuevas acciones pueden venderlas en bolsa, en mercado primario si los actuales accionistas renuncian a su derecho preferente de suscripción; o sólo registrarlas para su venta en mercado secundario. Para equidad entre los anteriores accionistas y los nuevos, puesto que cuando se hace un aumento la empresa ya esta establecida y funcionando desde hace algunos años y, por lo tanto, el valor contable de sus acciones ya es mayor que su valor nominal o de fundación, nuestro Código de Comercio permite que al emitirse las nuevas acciones al valor nominal de las originales, puedan ser aquéllas puestas a la venta con sobre-precio, siempre que éste sea fijado por la Junta General y ese sobre-precio se ingrese a la reserva legal (Art. 175).

Cuando una sociedad entra a la bolsa, "se abre al público" con la divulgación de su información. Muchas veces las empresas tienen gran valor, pero no lo aprovechan para financiarse, por que ese valor está escondido en la propia sociedad y por no enseñar sus números no se le reconoce ese valor. También pueden las sociedades anónimas emitir bonos convertibles en acciones, cumpliendo con los requisitos o condiciones especiales que señala nuestro Código de Comercio en su Art. 700.

Además existen otras ventajas para la sociedad al emitir acciones, a través de la Bolsa de Valores:

- a) mejora enormemente su relación deuda-patrimonio, expandiendo su base de crédito, (apalancamiento) para emisión de obligaciones en la Bolsa u otros créditos
- b) mejoran en todo sentido sus estados financieros
- c) el capital es un pasivo no exigible, no necesita ser repagado
- d) facilita el crecimiento de la empresa, pues esos recursos más baratos que obtiene a través de capital, le permiten pagar créditos más caros o invertirlos en expandir su empresa y aumentar su producción y productividad
- e) se valoriza la empresa y se tiene su valor real (comercial-bursátil), lo que no existe si no está en bolsa

\*En sociedades nuevas ya no se exigen estados financieros de tres años, sino sólo los que se posean a la fecha de la solicitud (Art.9, literal C) Ley del Mercado de Valores)

- f) mejora su imagen, pues es más conocida a través de la mayor información que debe dar
- g) aumentar su presencia en el mundo comercial y financiero
- h) tiene un menor riesgo, pues hay mayor responsabilidad y participación de sus accionistas en la empresa
- i) necesita menores garantías que si se va por crédito bancario y menor dependencia de aquél, etc.

Hay también ventajas para sus propios accionistas:

- a) las acciones inscritas para su negociación en bolsa incrementan su propio valor en favor de los accionistas por su bursatilidad (líquidez y negociación bursátil), y por su mejor administración e información
- b) pueden venderse más fácilmente y a mejores precios que cuando sólo tienen mercado extra-bursátil, pues la Bolsa es un mercado centralizado y publica precios constantemente
- c) el aumento de su valor en libros, les facilita obtención de créditos personales con garantía colateral de sus acciones, etc.

Algunos consideran erróneamente, que existen desventajas debido principalmente a:

- a) desconocimiento sobre cómo financiarse con capital a través de la Bolsa de Valores, pero esto puede superarse consultando a la Bolsa misma y a las Casas de Corredores de Bolsa
- b) trámites y requisitos que deben llenarse en la Bolsa y en la Superintendencia de Valores
- c) disminución de control de los actuales accionistas, lo que dependerá del porcentaje de capital que se saque al público y de la forma cómo se administre la sociedad si se trata de acciones ordinarias, pues las acciones preferidas no tienen derecho a voto en las juntas generales ordinarias de accionistas, sino sólo en las juntas generales extraordinarias, etc.

Sin embargo, todas estas desventajas son menores, y de menor importancia y valor que las ventajas de financiarse adquiriendo capital a través de la Bolsa, por lo que las empresas deben analizar y darle pensamiento a esta nueva alternativa de financiamiento para beneficiarse de esta posibilidad emitiendo acciones a través de la Bolsa de Valores.

La Bolsa de Valores y las Casas de Corredores pueden dar toda información y asesoría para que los interesados aprovechen esta alternativa de financiamiento.

## CONCLUSIONES

- 1°. Continúa siendo la acción la parte alícuota del capital social de una sociedad anónima, la forma más idónea para documentar la participación de un accionista en la sociedad a que se ha hecho mérito.
- 2°. La facilidad de transferir la acción es lo que le permite mantenerse con la clasificación de título valor y las implicaciones subsiguientes.
- 3°. La clasificación de las acciones por los derechos que confiere a sus titulares, es compleja, en cuanto a los derechos que contiene a sus titulares, ello en alguna medida, es desigual para los socios que poseen acciones comunes y más aún es difícil en lo que se refiere al reparto de utilidades, por lo que mi criterio y muy personal, creería que lo más saludable sería que se pactara una sola clase de acciones, esto es las acciones comunes.

## BIBLIOGRAFÍA.

Manuel Broseta Pont "**Manual de Derecho Mercantil**", 10ª. Edición, Editorial "Tecnos", Madrid, España, 1994.

Garrigues, Joaquín, "**Curso de Derecho Mercantil**", 7ª. Edición, Editorial "Porrúa, S.A.", Argentina, 1987.

Roberto, Lara Velado, "**Introducción al Estudio del Derecho Mercantil**" 2ª. Edición, El Salvador, 1971.

Ernesto Eduardo Martorel, "**Sociedades Anónimas**", 2ª. Edición, Ediciones "Depalma", Buenos Aires, Argentina, 1987.

Rodríguez Rodríguez, Joaquín, "**Derecho Mercantil**" 21ª. Edición, Editorial "Porrúa S.A.", Argentina.

"**Recopilación de Separatas**" del Lic. Luis Vásquez López

Visitas a la Bolsa de Valores.

Código de Comercio de 1971, El Salvador.

