

Naturaleza jurídica de las acciones
de las sociedades anónimas en Venezuela

Francisco Javier Alemán Planchart¹

I. Los títulos valores

A. Concepto de los títulos valores

El derecho positivo venezolano carece de normas que definan a los títulos valores. Aun así, tanto la doctrina venezolana como la extranjera han definido a los títulos valores, estableciendo y analizando sus rasgos característicos. No se debe olvidar que el derecho mercantil debe parte de la importancia que tiene hoy día, a la evolución y desarrollo de la teoría de los títulos valores, así:

El derecho mercantil les debe buena parte de su actual importancia. Son una ficción de la ley, de la más absoluta simplicidad: un simple pedazo de papel, al cual se inserta o se redacta una serie de frases con características especiales, se transforma en algo totalmente distinto llamado título de crédito, que va a contener derechos y obligaciones distintas de cualquier otro documento o cosa civil o mercantil, con cualidades propias y efectos positivamente inusitados².

Al definir a los títulos valores, se debe partir del concepto establecido por Vivante, quien dispone que el título valor “es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo”³. Otro tratadista italiano como Asquini, citado por Morles, define al título valor como “el documento de un derecho literal destinado a la circulación e idóneo para conferir de modo autónomo la titularidad del derecho al propietario del documento y la legitimación para el ejercicio de ese derecho al poseedor regular”⁴.

¹ Abogado egresado de la Universidad Católica Andrés Bello, con especialización en Derecho Mercantil realizada en la Universidad Católica Andrés Bello.

² José Gómez, *Títulos de Créditos*, 3ra. edición, Editorial Porrúa, S.A., México D.F., 1996, pág. 9.

³ César Vivante, *Tratado de Derecho Mercantil* (Volumen III), Editorial Reus, Madrid, 1936, pág. 136.

⁴ Alfredo Morles, *Curso de Derecho Mercantil* (Tomo III), 5ta. edición, Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, 2002, pág. 1275.

En el caso de Venezuela, Mármol ha definido los títulos valores como los “documentos cuya tenencia legítima es necesaria y suficiente para el ejercicio y transmisión de los derechos que incorporen, y que se describen de manera literal en los mismos”⁵. De igual forma, Borjas los define como “un documento esencialmente formal que, sujeto a una determinada ley de circulación, confiere a su tenedor legítimo el derecho a exigir, a su vencimiento, el derecho o la prestación representados en el mismo”⁶.

El derecho positivo venezolano, como se afirmó anteriormente, carece de normas que definan a los títulos valores. Sin embargo, el Anteproyecto de Ley General de Título Valores de 1984 constituyó un esfuerzo de varios juristas venezolanos para de alguna manera regular la materia de los títulos valores a través de una ley especial. El Anteproyecto dispone en su artículo 1º que “título valor es el documento necesario para el ejercicio o la transmisión del derecho literal a él incorporado”⁷. En la exposición de motivos de dicho anteproyecto, se explica que la definición antes citada envuelve las notas esenciales de los títulos valores, como lo son: la posesión del título, como presupuesto obligatorio para el ejercicio del derecho, y la literalidad. Continúa la exposición de motivos:

La descripción del título valor como documento necesario comporta, obligatoriamente, dos consecuencias: la idea de incorporación, conforme a la cual se entiende que la vinculación del derecho al título alcanza tal grado que sin la exhibición del título no es posible ejercer el derecho; y el concepto de legitimación, según el cual para ejercitar el derecho es necesario “legitimarse”, exhibiendo el título⁸.

De esta manera, se entiende que son muchas las definiciones que de los títulos valores se pueden encontrar en la doctrina, pero basta resaltar que la mayoría de ellas, hacen mención a los elementos que los integran, tales como: la literalidad, autonomía, incorporación, negociabilidad y legitimación, los cuales serán tratados en el próximo punto.

Ahora bien, el título valor contiene una promesa unilateral del deudor, que está referida al cumplimiento de una prestación. Sin embargo, al analizar estas definiciones, podemos partir de la idea de que el título valor está integrado por dos

⁵ Hugo Mármol, *Fundamentos de Derecho Mercantil, Títulos Valores*, 4ta. edición, Ediciones Liber, Caracas, 1999, pág. 19.

⁶ Leopoldo Borjas (1981), *Ensayos y Otros Estudios Jurídicos* (Tomo II), Librería Piñango, Caracas, 1981, pág. 489 y ss.

⁷ Alfredo Morles (Tomo III), *op. cit.*, pág.1323.

⁸ *Ibid.*, pág. 1328-1329.

elementos: el documento, que es una cosa, producto de un acto humano, representativo de un hecho cualquiera⁹; y por el crédito, que “es un derecho a una prestación, generalmente, aunque no necesariamente, en dinero”¹⁰. Se entiende entonces, que el documento y el crédito constituyen los dos elementos que integran el concepto de título valor.

Con respecto al primer elemento, se debe mencionar que, dentro de las categorías de documentos, el título valor es un documento declarativo-representativo, ya que contiene no sólo una declaración de ciencia, propia de los documentos probatorios, sino otra declaración de voluntad.

Originariamente, el título valor fue concebido como un documento probatorio, no necesario para la existencia del negocio¹¹, hasta llegar a la concepción que del mismo se tiene actualmente, de documento constitutivo y dispositivo.

Ya en el campo de los títulos valores, Messineo establece que “la *función probatoria* nada tiene de extraña al título de crédito; sólo que tal función es *absorbida* y queda *subordinada* a la, superior, de documento dispositivo y constitutivo; y, de ordinario, no tiene campo para manifestarse”¹² (cursivas del autor). Entonces, es claro que el título valor es un documento constitutivo y dispositivo, que cumple funciones probatorias.

El título valor es un documento constitutivo de un derecho autónomo porque su elaboración es indispensable a la constitución del negocio jurídico y además, se incorpora en el mismo, la declaración de voluntad o el propio acto¹³. De la misma manera, el título valor es un documento dispositivo “necesario para ejercer el derecho en él consignado y transmitirlo”¹⁴.

Además de ser un documento constitutivo y dispositivo, el título valor es un documento formal, donde “no es suficiente la escritura sino que el título de crédito debe asumir un tipo determinado”¹⁵, que “debe llenar todos los extremos de forma previstos en la Ley y cuya inobservancia comporta la invalidez del título”¹⁶.

⁹ Hernando Devis, *Teoría General de la Prueba Judicial* (Tomo II), 3ra. edición, Editorial Víctor P. de Zavalía, Buenos Aires, 1974, pág. 486.

¹⁰ Mauricio Yadarola, *Títulos de Crédito*, Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1961, pág. 151.

¹¹ Tulio Ascarelli, *Teoría General de los Títulos de Crédito*, Editorial Jus, México D.F., 1947, pág. 47.

¹² Francesco Messineo, *Manual de Derecho Civil y Comercial* (Tomo VI), Editorial Jurídicas Europa – América, Buenos Aires, 1955, pág. 233.

¹³ Tulio Ascarelli (1947), *op. cit.*, pág. 47.

¹⁴ Luis Muñoz, *Derecho Mercantil*, Cárdenas, Editor y Distribuidor, México D.F., 1974, pág. 129.

¹⁵ Mario Bonfanti y José Garrone, *De los Títulos de Crédito* (Tomo I), Editorial Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1970, pág. 15.

¹⁶ Leopoldo Borjas, *op. cit.*, pág. 490.

Los títulos valores, al ser documentos con las características antes mencionadas, pertenece a la categoría de los bienes muebles. Al respecto, Kumerow, introduce a los títulos valores dentro de la categoría de los bienes muebles por su naturaleza al considerar que es una cosa cuya movilidad es evidente¹⁷, por interpretación de la definición contenida en el artículo 532 del Código Civil¹⁸.

Otro de los elementos que integra el concepto de los títulos valores es el crédito. Sin embargo, hoy en día se ha superado esta tesis que considera al crédito como un elemento integrante de los títulos valores. Esto se debe a que la doctrina ha reconocido la existencia de otro tipo de títulos valores que no tienen contenido crediticio.

Cierto es que, de acuerdo a las definiciones citadas, para el ejercicio de los derechos derivados del título valor es necesario la posesión del documento que es lo que atribuye a su tenedor el derecho de crédito. Así, el contenido del documento no puede ejercerse sin la posesión del mismo, lo que pone de manifiesto la conexión permanente entre el documento y el derecho en él mencionado¹⁹.

B. Características y requisitos de los títulos valores

Ya analizado el concepto de título valor, se debe estudiar cada uno de los elementos característicos que integran a esta categoría jurídica, como: incorporación, literalidad, abstracción, autonomía, negociabilidad y legitimación. Además, se debe establecer con claridad, cuáles de estos elementos son comunes a todos los títulos valores y cuáles no. Esto se realiza con la finalidad de poder establecer si las acciones de las sociedades anónimas reúnen estos elementos, y así poder determinar si las mismas pueden ser calificadas como títulos valores.

1. Incorporación

Se dice que en el título valor hay un derecho incorporado porque el derecho se encuentra incorporado al documento. En tal sentido, Peña afirma que “[i]ncorporar es tomar cuerpo, materializarse; en este caso el derecho, que es una cosa incorporeal, se materializa cuando se consigna en el título,

¹⁷ Gert Kumerow, *Compendio de Bienes y Derechos Reales*, 3ra. edición, Paredes Editores, Caracas, 1992, pág. 92.

¹⁸ Código Civil publicado en Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 2.290 del 26 julio de 1982.

¹⁹ Luis Muñoz, *op. cit.*, pág. 113.

formándose tal vinculación que se confunde el derecho con el mismo título. La forma de probar el derecho es con el título original”²⁰.

A su vez, Cervantes explica que 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 y sin exhibir el título, no se puede ejercitar el derecho en él incorporado”²¹.

De esta forma, el ejercicio del derecho que se encuentra incorporado al título no puede llevarse a cabo sin el título, es decir, el derecho no puede ejercitarse si no se exhibe el título²². Tampoco puede transferirse con independencia del título.

Messineo ha establecido las consecuencias que derivan de la incorporación como elemento característico de los títulos valores, las cuales han sido resumidas por Mármol, así:

En función de esta incorporación se infiere que: (1) el derecho nacido del documento se adquiere mediante la adquisición del documento; (2) con la transferencia del documento se transfiere necesariamente el derecho; (3) sin la presentación del documento no puede obtenerse el cumplimiento de la prestación; (4) la destrucción del documento comporta la pérdida del derecho; (5) no cabe prenda, secuestro o embargo del derecho, si no se ejerce la medida sobre el título²³.

2. Literalidad

La literalidad, al igual que la incorporación, es un elemento característico de todos los títulos valores²⁴. Ella se refiere a que el contenido o forma escrita del título es decisivo, para la existencia, naturaleza y modalidad del derecho mencionado en el documento. Es tan decisiva la literalidad, que lo que no se encuentre indicado expresamente en el título, no puede hacerse

²⁰ Lisandro Peña, *Curso de Títulos Valores*, 3ra. edición, Editorial Temis, Bogotá, 1989, pág. 12.

²¹ Raúl Cervantes, *Títulos y Operaciones de Crédito*, 2da. Edición, Librería Herrero Editorial, México D.F., 1957, pág. 16.

²² José Gómez, *op. cit.*, pág. 19.

²³ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 20.

²⁴ Leopoldo Borjas, *op. cit.*, pág. 491.

valer al momento de ejercer el derecho. En ese sentido, Yadarola define a la literalidad como:

La literalidad es, pues, ese fenómeno característico hoy de los títulos de crédito, en virtud del cual los derechos del poseedor se rigen, sea en su cuantía, modalidades o eficacia, por el tenor literal del título (documento) y nada que no esté allí expresado o relacionado puede serle opuesto al poseedor para alterar, disminuir o de cualquier modo modificar su derecho²⁵.

Así, se afirma que “la literalidad es la medida del derecho”²⁶. Lo que no está escrito en el título se reputa como inexistente, como no escrito. Tanto los elementos principales como accesorios del derecho cartular, deben estar expresados en el título. La seguridad y certeza que derivan de la literalidad, están estrictamente vinculadas al hecho que el deudor del título valor, no podrá oponer defensa, excepción o pretensión alguna, que no se encuentre contenida expresamente en el título.

3. Abstracción

Se habla de que una obligación es abstracta “cuando puede existir desvinculada de su causa, de tal modo que si la causa no existe o fuese nula o ilícita, tal obligación sería, no obstante, válida”²⁷. De esta manera, la abstracción de los títulos valores se refiere a que los mismos se encuentran desvinculados de la causa que les da origen, la cual, aunque existe plenamente, es totalmente ineficiente. De esta manera, cuando se afirma que el título es abstracto se hace referencia a “[Q]ue el mismo tiene en sí su propia causa, dado lo cual, el titular no requiere de pruebas complementarias respecto de los motivos que originaron la expedición del instrumento para ejercer los derechos correspondientes, ni cabe tampoco al deudor excepcionarse de su cumplimiento mediante defensas externas al contenido del título”²⁸.

En relación a la abstracción, Vivante opina que “[e]sta voluntaria separación del título de crédito de la causa que lo originó, protege al acreedor contra las excepciones, a menudo complicadas y desconocidas, que podrían derivar de aquélla,

²⁵ Mauricio Yadarola. *op. cit.*, pág. 69.

²⁶ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 22.

²⁷ Leopoldo Borjas, *op. cit.*, pág. 167.

²⁸ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 23.

convirtiéndose, por consiguiente, en un instrumento más seguro de crédito, casi un sustitutivo del dinero”²⁹.

La abstracción no es una característica aplicable a todos los títulos valores, ya que existen títulos en los cuales la causa está vinculada al derecho cartular, de tal modo que sigue su misma suerte. Tal es el caso de los títulos causales los cuales son tratados en el siguiente capítulo.

4. Autonomía

La autonomía³⁰ de los títulos valores está íntimamente relacionada con la forma en que se transmite el derecho incorporado al título, y a la situación en que se coloca el poseedor legítimo del título frente al tomador original y a los sucesivos adquirentes de éste, aunque se debe hacer énfasis, a que la autonomía sólo tiene sentido cuando el título valor inicia su circulación³¹. En consecuencia, Vivante opina que “el derecho es autónomo, porque el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio, que no puede ser restringido o destruido en virtud de las relaciones existentes entre los anteriores poseedores y el deudor”³².

Entendida de esta manera la autonomía, se tiene que a efectos del poseedor actual del título, nada importa con respecto a las situaciones que deriven del tomador original del título y sus sucesivos tenedores, porque su derecho es propio, autónomo, y así se le ha transmitido. En ese mismo sentido, Uría y Menéndez explican:

[A]l decir que el derecho es *autónomo*, se afirma que el poseedor del título transmite o ejercita un derecho propio, originario y no derivativo (independientemente del derecho de los anteriores poseedores), al que no afectan las relaciones que hayan podido existir entre el deudor y los tenedores precedentes, y al que no se le pueden oponer las excepciones *personales* que se tendrían contra éstos³³ (cursivas del autor).

5. Negociabilidad

²⁹ César Vivante, *op. cit.*, pág. 138.

³⁰ Sobre el concepto de la autonomía, ver: Francesco Messineo (Tomo VI), *op. cit.*, pág. 241.

³¹ Manuel Broseta, *Manual de Derecho Mercantil*, 10ma. Edición, Editorial Tecnos, S.A., Madrid, 1994, pág. 594.

³² César Vivante, *op. cit.*, pág. 136.

³³ Rodrigo Uría y Aurelio Menéndez, *Cursos de Derecho Mercantil* (Tomo II), Editorial Civitas, Madrid, 2001, pág. 691.

La negociabilidad constituye la característica fundamental de los títulos valores, hasta tal punto, que Mármol ha establecido que “si la negociabilidad no es suficiente para concluir en la existencia de un título valor, en cambio han de quedar excluidos de la categoría de títulos valores todos los documentos no negociables”³⁴.

En tal sentido, se puede argumentar que los títulos valores existen para circular, para ser negociados. Con respecto a la negociabilidad, se ha afirmado que “cualquier documento, pues, que da derecho a una prestación y que está destinado a circular, será título de crédito o, en otras palabras, solamente los documentos que estén destinados a circular pueden ser títulos de crédito, siempre y cuando reúnan los demás requisitos formales que la Ley exige para estos documentos”³⁵.

Tal es la importancia de la circulación en los títulos valores, que Gómez ha asegurado, que sólo los documentos que estén destinados a circular serán títulos valores, de tal manera, que, según el autor, no existen documentos destinados a circular distintos a los títulos valores, haciendo la salvedad de que para circular deberán cumplirse los requisitos formales establecidos por la Ley para la circulación de tales documentos³⁶.

Lo cierto es, que para algunos autores como Ascarelli, “los títulos de crédito constituyen la institución jurídica destinada a resolver problemas derivados de la circulación de los derechos, a modo de proporcionar una circulación rápida y segura”³⁷.

Aunque ningún autor lo ha afirmado directamente, puede interpretarse que de las definiciones y consideraciones acerca de la circulación de los títulos valores, tanto en la doctrina nacional como extranjera, la negociabilidad o circulación de los títulos valores es el elemento central, común y característico de todos los títulos valores.

6. Legitimación

³⁴ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 27.

³⁵ José Gómez, *op. cit.*, pág. 21.

³⁶ *Ibíd.*, pág. 21.

³⁷ Tulio Ascarelli (1947), *op. cit.*, pág. 22 y ss.

La legitimación responde a la pregunta de quién puede ejercer el derecho derivado del título. La doctrina distingue entre legitimación³⁸ y titularidad, para poner de relieve que no es imprescindible ser propietario para ser acreedor del derecho expresado en el título, sino aparecer legitimado como poseedor del documento³⁹. Gualtieri establece que la legitimación es “la habilitación para pedir el pago o para transmitir legítimamente el documento”⁴⁰.

Así, el concepto de legitimación en los títulos valores hace concluir que poco importa quién es el propietario del derecho incorporado al título sino quien es el poseedor legítimo del mismo de acuerdo con la ley de circulación⁴¹. Sin embargo, para el ejercicio del derecho incorporado en el título no basta con la posesión del mismo sino que el poseedor debe exhibir el título al deudor; por ello, al título valor se le denomina también documento de presentación o de exhibición⁴². Así, “la legitimación es una consecuencia del carácter *necesario* del documento: el portador legítimo, para ejercitar el derecho, debe “legitimarse” exhibiendo el título”⁴³ (cursivas del autor).

Las reglas de la legitimación, como podrá observarse en los próximos capítulos, varía con respecto a la clase de título valor; específicamente, si se están en presencia de un título valor clasificado de acuerdo a su circulación, es decir, si se trata de un título al portador, a la orden o nominativo.

C. Clasificación de los títulos valores

1. Criterios de clasificación

a. Según el sujeto que los crea: según el sujeto que lo crea, los títulos valores se dividen en públicos o privados. La distinción entre títulos públicos o privados va referida a que los primeros de ellos son creados por las personas de derecho público en ejercicio de sus atribuciones públicas, en tanto que los

³⁸ En relación a los aspectos característicos de la legitimación como uno de los elementos de los títulos valores, ver: Ignacio Escuti (h.), *Títulos de Crédito: Letra de Cambio, Pagaré y Cheque*, 2da. edición, Editorial Astrea, Buenos Aires, 1988, pág. 11 y ss.

³⁹ Alfredo Morles (Tomo III), *op. cit.*, pág. 1282.

⁴⁰ Giuseppe Gualtieri e Ignacio Winisky, *Títulos Circulatorios*, 6ta. edición, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1984, pág. 117.

⁴¹ José Gómez, *op. cit.*, pág. 37.

⁴² Francesco Messineo (Tomo VI), *op. cit.*, pág. 243.

⁴³ Alfredo Morles (Tomo III), *op. cit.*, pág. 1281.

títulos privados son todos aquellos emitidos por las personas de derecho privado⁴⁴.

b. Según la modalidad de su creación: los títulos valores, de acuerdo con la modalidad de su creación, pueden ser creados en serie o singularmente. Los títulos singulares son aquellos que tienen de base un negocio distinto y determinado, y en los cuales intervienen dos sujetos determinados: el emitente y el tomador. Se caracterizan por su individualidad, donde cada título es independiente de los demás. Los títulos singulares pueden ser causales o abstractos, de tal manera, que dentro de esta categoría, se encuentran tanto la letra de cambio, el cheque y el pagaré (títulos abstractos), y el conocimiento de embarque (título causal).

Los títulos en serie o en masa se caracterizan por su fungibilidad y tienen, dentro de la misma serie, las mismas características, son permutables y pertenecen al mismo negocio. Además todos tienen el mismo contenido y “cada uno va señalado por la pertenencia a una determinada serie (y de ahí su nombre) y por un número progresivo, que permite individualizarlo respecto de los otros similares”⁴⁵. Las acciones de las sociedades anónimas son títulos en serie, los cuales, todos son causales.

c. Según la complejidad: de acuerdo con la complejidad, los títulos valores pueden ser simples o complejos. El primero de ellos se refiere a aquellos títulos que incorporan un derecho simple, tales como la letra de cambio o el pagaré. Mientras que los títulos complejos son aquellos que incorporan un conjunto de derechos, como las acciones de las sociedades anónimas, que confieren a su tenedor una serie de derechos, tales como el derecho de voto en las asambleas de accionistas, derecho al dividendo, derecho al reparto en caso de liquidación de la sociedad, entre otros⁴⁶.

d. Según el objeto del derecho incorporado: de conformidad con el objeto del derecho incorporado, los títulos valores pueden ser: crediticios, representativos de mercaderías o de participación. Los títulos crediticios son denominados también como títulos de pago, obligaciones o títulos valores en sentido estricto. Se refieren a aquellos en los cuales el derecho incorporado va referido a una obligación pecuniaria. La letra de cambio, el cheque y el pagaré entran dentro de la categoría de los títulos crediticios.

⁴⁴ Giuseppe Gualtieri e Ignacio Winisky, *op. cit.*, pág. 138.

⁴⁵ Francesco Messineo (Tomo VI), *op. cit.*, pág. 247.

⁴⁶ Mario Bonfanti y José Garrone, *op. cit.*, pág. 57.

Los títulos representativos de mercaderías movilizan y documentan mercaderías determinadas. Son títulos representativos, “cuando el documento incorpora derechos de crédito de determinados servicios o derechos de posesión y de disposición de determinadas mercaderías”⁴⁷. A esta clase de títulos valores se les ha llamado también títulos reales, porque representan un derecho real sobre una cosa, o títulos de tradición, ya que la cosa no puede transferirse con independencia del título. Dentro de esta categoría de títulos valores se encuentra la carta de porte, el conocimiento de embarque, entre otros.

Los títulos de participación son aquellos que “representan una situación jurídica completa que comprende, además de derechos patrimoniales, derechos a la participación en la gestión administrativa del ente emisor”⁴⁸. En esta clase de títulos valores, “se enuncian declaraciones de verdad”⁴⁹. Además, no contienen declaraciones de voluntad, así como tampoco constituyen una promesa, “aunque el título otorgue derecho a créditos eventuales”⁵⁰. Las acciones de las sociedades anónimas son incluidas dentro de la subcategoría de los títulos de participación, ya que incorporan “el derecho a participar en la conducción de la empresa respectiva”⁵¹.

Se debe destacar que no existe otro título de participación distinto a las acciones de sociedades anónimas y, como se verá más adelante, pareciera que la categoría de los títulos de participación fue creada para extender el tipo de los títulos valores y poder incluir a las acciones de las sociedades anónimas dentro de los mismos.

e. Según la causalidad: según la causalidad, los títulos valores se dividen en causales y abstractos. Los títulos valores causales se caracterizan por estar vinculados a la causa que les da origen o en virtud de la cual se negocian. De esta forma, “la causa está deliberadamente expresada en el documento y no se separa de él para ningún propósito”⁵². Es importante resaltar que el poseedor de un título causal transmite un derecho autónomo – de acuerdo al principio de la autonomía de los títulos valores - el cual no pierde validez en los títulos causales ya que a efectos de los futuros adquirientes del mismo, la causa que le dio origen se entiende que está en el título, enunciada de manera literal.

⁴⁷ Giuseppe Gualtieri e Ignacio Winisky, *op. cit.*, pág. 137.

⁴⁸ Leopoldo Borjas, *op. cit.*, pág. 494.

⁴⁹ Mario Bonfanti y José Garrone, *op. cit.*, pág. 21.

⁵⁰ Alfredo Morles (Tomo III), *op. cit.*, pág. 1292.

⁵¹ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 32.

⁵² Alfredo Morles (Tomo III), *op. cit.*, pág. 1293.

A su vez, los títulos abstractos se caracterizan porque la causa es irrelevante, es decir, el título está totalmente desvinculado de la relación causal. Con esto no se quiere decir que la causa no existe, ya que esta afirmación sería un absurdo, sino más bien que, a efectos del título, la causa es indiferente.

Este criterio de clasificación toma especial relevancia cuando se analiza la naturaleza jurídica de las acciones de las sociedades anónimas, ya que quienes argumentan que las acciones son títulos valores, alegan que la acción es un título valor causal y por tanto, no reúne el elemento de la abstracción, común a algunos títulos valores, como la letra de cambio, el cheque y el pagaré.

f. Según la forma de negociabilidad: el criterio que clasifica a los títulos valores según la forma de negociabilidad es, quizás, el más importante de acuerdo con la doctrina que ha estudiado la materia, en vista del gran valor que tiene la circulación o negociabilidad para la teoría de los títulos valores. De esta forma, los títulos valores pueden ser, según su forma de negociabilidad: nominativos, a la orden o al portador.

Son nominativos “aquellos que identifican al titular en el documento, de manera tal que dicho instrumento sólo puede ser transferido mediante un procedimiento análogo al de cesión de créditos”⁵³. Para la circulación de los títulos nominativos⁵⁴ es necesario, en la mayoría de los casos, la colaboración del ente emisor, quien debe hacer las anotaciones correspondientes en el libro de registro del emisor. Para Yadarola este requisito referido a la inscripción del traspaso en los libros de registro del emisor es “un requisito constitutivo de la adquisición del título de crédito como tal y no una mera exigencia formal⁵⁵. Además, el traspaso deber se anotado en el mismo título. Como ejemplo de este caso, se tiene el traspaso de las acciones nominativas de una sociedad anónima que, por mandato del artículo 296 del Código de Comercio⁵⁶, deben hacerse constar en el libro de accionistas de la compañía.

El título a la orden⁵⁷ es “el originalmente emitido a favor de determinada persona y pagadero a ella misma o a quien tenga su posesión y aparezca como endosatario, esto es como beneficiario de un endoso”⁵⁸. El beneficiario en los títulos a la orden puede ser una persona determinada, o cualquier otra que ésta

⁵³ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 29.

⁵⁴ En relación con la circulación de los títulos nominativos, *Id.*

⁵⁵ Mauricio Yadarola, *op. cit.*, pág. 230.

⁵⁶ Código de Comercio, Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 475 del 21 de diciembre de 1955.

⁵⁷ Sobre el concepto del los títulos a la orden, ver: Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 30.

⁵⁸ Ignacio Escuti (h.), *op. cit.*, pág. 16.

indique y se caracterizan por circular por medio del endoso y por la entrega del documento⁵⁹.

De acuerdo a su forma de negociabilidad, los títulos valores pueden ser al portador, los cuales son definidos como “todo título de crédito que carezca de la indicación del tomador o, en general, de otro sujeto creditorio: pero entonces la calificación y la clasificación del título entre los títulos al portador, dependen de la inserción de la cláusula especial denominada, precisamente “al portador”⁶⁰.

Así, quien posee el título es el portador del mismo. Para su circulación, sólo es necesaria la entrega del título al sucesivo adquirente. Se emite “sin indicación del beneficiario o tomador o con esta mención unida a la expresión ‘o al portador’ (u otra análoga) y cuya transmisión se opera mediante la tradición del título”⁶¹.

Una vez que se han establecido los elementos conceptuales de esta subcategoría de títulos valores según la forma de negociabilidad, se puede resumir la forma de circulación de cada uno de ellos, de la siguiente manera: los títulos nominativos circulan mediante la anotación del traspaso en el título y la inscripción en los libros de registro del emisor; los títulos a la orden circulan mediante el endoso y la tradición; y, por último, los títulos al portador circulan por medio de la entrega del título.

De acuerdo con el artículo 292 del Código de Comercio, las acciones pueden ser nominativas o al portador. Sin embargo, aun cuando en otras legislaciones se permite la existencia de acciones al portador, como el caso de Panamá, en Venezuela y los países que suscribieron el Acuerdo de Cartagena, las acciones al portador han sido eliminadas por el artículo 55 del Decreto N° 2095⁶², mediante el cual se crea el Reglamento del Régimen Común de Tratamiento a los Capitales Extranjeros y sobre Marcas, Patentes, Licencias y Regalías, aprobado por las Decisiones N° 291 y 292 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena⁶³, tal como se verá más adelante.

⁵⁹ Alfredo Morles (Tomo III), *op. cit.*, pág. 1295 y ss.

⁶⁰ Francesco Messineo (Tomo VI), *op. cit.*, pág. 258.

⁶¹ Mauricio Yadarola, *op. cit.*, pág. 288.

⁶² Decreto N° 2095, mediante el cual se crea el Reglamento del Régimen Común de Tratamiento a los Capitales Extranjeros y sobre Marcas, Patentes, Licencias y Regalías, aprobado por las Decisiones N° 291 y 292 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena, Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 34.930 del 25 de marzo de 1992.

⁶³ El Decreto N° 2095 es aplicado por los organismos venezolanos a pesar de la salida de Venezuela de la Comunidad Andina de Naciones en el año 2011, ya que este Decreto fue incorporado al ordenamiento jurídico

g. Según el contenido: los títulos valores, según su contenido, son divididos en títulos completos e incompletos. De esta forma, esta distinción en cuanto a si los títulos reúnen en sí todos los elementos jurídicamente relevantes, es explicada por Gualtieri en los siguientes términos:

Se considera completo al título que tiene en su contexto los elementos literales necesarios y suficientes para la comprensión integral del contenido y ámbito del negocio cartular en sus relaciones entre el deudor y el tercer poseedor legitimado. Es incompleto el título en cuyo contexto algunos de los elementos del negocio cartular están de tal modo expresados, que no son por sí solos suficientes para obtener la plena e integral comprensión del contenido y ámbito del negocio en las relaciones entre los deudores y tercer poseedor legitimado; por lo cual para lograr aquella comprensión del título debe remitirse a documentos y relaciones extrañas pero indicadas en el título de que se trata⁶⁴.

Entonces de acuerdo con este criterio, las acciones han sido calificadas como títulos incompletos, mientras que como títulos completos se encuentra la letra de cambio, el cheque y el pagaré.

II. Las acciones de las sociedades anónimas

A. Concepto de las acciones de las sociedades anónimas

Las acciones de las sociedades anónimas pueden ser entendidas desde tres puntos de vista: 1) como una parte alícuota o fracción del capital social; 2) como el conjunto de derechos y obligaciones que corresponden al accionista; y 3) como título o documento que se le entrega al accionista acerca de su derecho de participación.

Sin embargo, antes de analizar cada uno de los elementos que definen a las acciones de las sociedades anónimas, se deben mencionar las funciones fundamentales que cumple la acción, ya que se constituye como el instrumento idóneo para: reunir capitales con la finalidad de realizar, por medio de la sociedad

venezolano a través del procedimiento establecido en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

⁶⁴ Giuseppe Gualtieri e Ignacio Winisky, *op. cit.*, pág. 144-145.

emisora, una actividad económica concreta y lucrativa; ejercer los derechos sociales; transmitir la participación económica del accionista en una sociedad anónima determinada; y atraer inversionistas⁶⁵.

1. La acción como parte alícuota o fracción del capital social

Se debe comprender a las acciones de las sociedades anónimas⁶⁶ como una alícuota o fracción del capital social, “porque éste está necesariamente dividido en acciones, las cuales representan una especie de unidad de medida de los derechos del socio”⁶⁷. Así, “la acción es, ante todo, una de las partes en que se divide el capital social”⁶⁸. El capital social se encuentra entonces expresado en dinero, y debido a esto se afirma que “las acciones expresan al mismo tiempo una suma de dinero y una cuota parte del capital social”⁶⁹.

De acuerdo con el artículo 292 y el numeral 4° del artículo 213 del Código de Comercio, las acciones tienen un igual valor nominal que representa el monto de capital suscrito en cada acción⁷⁰. El valor nominal “indica tan sólo la cuantía de la aportación del accionista, y no el precio de adquisición del título en el mercado”⁷¹.

El Código de Comercio no contempla límites, ni máximos ni mínimos, para el establecimiento del valor nominal de las acciones, de tal manera que los fundadores y promotores de la sociedad pueden, a su libre arbitrio, determinar el monto del valor nominal de la acción en los estatutos sociales. En principio, este valor nominal es invariable y para su modificación sería necesaria una reforma de los estatutos sociales en los artículos que regulen la materia⁷².

Además del valor nominal de la acción, existen otros métodos para estimar el valor de las acciones de las sociedades anónimas. Entre ellos, se

⁶⁵ José Burgos, *Aspectos Fundamentales de la Sociedad Anónima y del Mercado de Capitales*, Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas Universidad Central de Venezuela, Caracas, 1982, pág. 95.

⁶⁶ Para entender el concepto de la acción como fracción del capital social, ver: Francesco Messineo (Tomo V), *op.cit.* pág. 393. En ese sentido, también ver: José Burgos, *El Capital en las Sociedades Anónimas*, Revista del Ministerio de Justicia, Caracas, 1979, pág. 90.

⁶⁷ José Burgos (1979), *op. cit.*, pág. 95.

⁶⁸ Joaquín Garrigues, *Curso de Derecho Mercantil* (Tomo I), 7ma. edición, S. Aguirre, Imp., Madrid, 1976, pág. 450.

⁶⁹ *Id.*

⁷⁰ Manuel Acedo y Luisa Acedo, *La Sociedad Anónima*, 3ra edición, Vadell Hermanos Editores, 2000, pág. 235.

⁷¹ Joaquín Garrigues, *op. cit.*, pág. 450.

⁷² Alfredo Morles (Tomo II), *op. cit.*, pág. 834.

encuentra el valor de la acción que resulta de la liquidación de la sociedad, de acuerdo con el último balance aprobado, al cual se le denomina valor contable o valor de libros. También existe el valor de rendimiento, que se determina de acuerdo con la parte de los beneficios de la sociedad que corresponden a cada acción. Del mismo modo, existe el valor de mercado, que se estima de acuerdo con el resultado de las últimas operaciones de la bolsa de valores, en los casos en que las acciones se trancen en dicha institución⁷³.

Las acciones de las sociedades anónimas son indivisibles. De esta forma, si una acción es propiedad de varias personas, la sociedad no está obligada a inscribir y reconocer sino a uno de ellos como propietario, que debe ser designado como tal por los otros copropietarios. A esto se refiere el artículo 299 del Código de Comercio, el cual contempla el principio de la indivisibilidad de las acciones⁷⁴.

2. La acción como conjunto de derechos y obligaciones

La acción se configura como el conjunto de derechos y obligaciones atribuibles a la condición de socio, que se encuentran incorporados a ella⁷⁵. La calidad de socio va unida a la acción, “o, mejor aún, la posición contractual del socio y, por consiguiente, las obligaciones y derechos que la misma lleva consigo”⁷⁶. Para Garrigues, este es el significado etimológico de la palabra acción: “el socio (accionista) tiene acción, es decir, tiene un derecho contra la sociedad, fundamentalmente el derecho a participar en los beneficios”⁷⁷. De la misma forma opina Uría, quien establece que “las acciones son expresión de esa condición jurídica o *status* de socio y atribuyen por ello los derechos reconocidos en la Ley y en los estatutos”⁷⁸. Entonces, “la acción es la unidad de medida de los derechos y obligaciones del socio”⁷⁹.

La doctrina distingue dos tipos de derechos atribuibles a la acción: los derechos de naturaleza administrativa y los derechos de naturaleza patrimonial⁸⁰.

⁷³ Manuel Acedo y Luisa Acedo, *op. cit.*, pág. 239.

⁷⁴ En relación con el principio de la indivisibilidad de las acciones, ver: Roberto Mantilla, *Derecho Mercantil: Introducción y Conceptos Fundamentales. Sociedades*, Talleres Gráficos de la Nación, México D.F., 1946, pág. 324.

⁷⁵ Sobre la acción como conjunto derechos, ver: Manuel Acedo y Luisa Acedo, *op. cit.*, pág. 212-213.

⁷⁶ Francisco Ferrara (hijo), *Empresarios y Sociedades*, Revista de Derecho Privado, Madrid, s/f, pág. 241.

⁷⁷ Joaquín Garrigues, *op. cit.*, pág. 451.

⁷⁸ Rodrigo Uría y Aurelio Menéndez (Tomo I), *op. cit.*, pág. 823.

⁷⁹ Joaquín Rodríguez, *Tratado de Sociedades Mercantiles* (Tomo I), Editorial Porrúa, S.A., México D.F., 1947, pág. 337.

⁸⁰ Alfredo Morles (Tomo II), *op. cit.*, pág. 841.

No es objeto de este trabajo analizar cada uno de los derechos de naturaleza administrativa o patrimonial del accionista. Solo basta con enumerar alguno de ellos: dentro de la categoría de derechos de naturaleza administrativa, existen principalmente el derecho de los accionistas de intervenir en la asamblea general de accionistas; el derecho de voto en la asamblea general de accionistas⁸¹; el derecho de impugnar las asambleas; el derecho de revisar los libros sociales; el derecho de obtener copia del balance y del informe de los comisarios, de examinar el inventario y la lista de accionistas, antes de la celebración de la asamblea; el derecho de denunciar ante los comisarios los hechos censurables de los administradores; y el derecho de ciertos grupos de accionistas de obtener representación en el directorio de la sociedad.

A su vez, los derechos de naturaleza patrimonial son: el derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales⁸²; el derecho de participar en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación⁸³; el derecho preferente de suscripción en la emisión de nuevas acciones; y el derecho de receso.

3. La acción como título o documento

La acción ha sido entendida como documento o título que incorporan en sí la condición de socio. De tal manera que, dentro de esta tercera acepción de la palabra “acción”, la misma “constituye un título representativo de los derechos de su poseedor; un documento que, en cierto modo, materializa esos derechos. El dueño legítimo del documento reviste la calidad de accionista y se hace titular de todos los derechos inherentes a esa calidad”⁸⁴.

Así, Núñez afirma que la acción es “una cosa corporal, un documento que por reproducir gran parte del contenido del acto constitutivo sirve para dar a conocer al nuevo accionista, los datos relativos a la constitución de la sociedad; además, para probar las relaciones jurídicas entre el accionista y la sociedad”⁸⁵.

En base a ello, existen autores como Acedo, Ascarelli, Borjas, Brunetti, Burgos, Gasperoni, Messineo y Rodríguez, que califican a la acción como un título valor, y a esto se refieren cuando definen a la palabra “acción” dentro de su tercera acepción, definiéndola como un “título de crédito no constitutivo, que faculta a su

⁸¹ En relación con el derecho de voto, ver: Francisco Ferrara (hijo), *op. cit.*, pág. 243; Alfredo Morles (Tomo II), *op. cit.*, pág. 844 y ss; Manuel Acedo y Luisa Acedo, *op. cit.*, pág. 223; y José Burgos, *op. cit.*, pág. 101.

⁸² Sobre el derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales, ver: Alfredo Morles (Tomo II), *op.cit.* pág. 861.

⁸³ Sobre el particular, ver: Alfredo Morles (Tomo II), *op. cit.*, pág. 863.

⁸⁴ Rodolfo Mezzera, *Curso de derecho mercantil* (Tomo II), 3ra. edición, Editorial Medina, Montevideo, 1957, pág. 257.

⁸⁵ Jorge Núñez, *Sociedades Mercantiles* (Tomo II), Editorial Maracaibo, S.R.L., Maracaibo, 1976, pág. 85.

poseedor para ejercitar los derechos inherentes a la calidad de socio, que están contenidos en el mismo”⁸⁶.

Dentro de los títulos valores, las acciones pertenecen a la subcategoría de los títulos en serie o en masa; títulos complejos; títulos de participación; títulos causales; y títulos incompletos. En Venezuela y otras legislaciones como aquellas sometidas al Acuerdo de Cartagena, las acciones de las sociedades anónimas pueden ser solamente nominativas.

Se debe mencionar que las acciones de las sociedades anónimas pueden estar representadas mediante la emisión de los títulos-acciones. El contenido de los títulos acciones se encuentra regulado en el artículo 293 del Código de Comercio.

Las acciones de las sociedades anónimas también pueden estar representadas mediante el régimen de las anotaciones en cuenta, en aquellas sociedades sometidas a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores⁸⁷. En estos casos, “el derecho de participación en la sociedad anónima se representa mediante su anotación en un registro contable informatizado”⁸⁸.

Cabe destacar, que la antigua Ley de Mercado de Capitales⁸⁹, derogada por la Ley de Mercado de Valores, incluye a las acciones de las sociedades anónimas sometidas a su control dentro de la categoría de los títulos valores. Sin embargo, el artículo 16 de la Ley de Mercado de Valores introduce a las acciones dentro de la categoría de los valores.

III. Criterios que establecen la naturaleza jurídica de las acciones de las sociedades anónimas

A. Las acciones de las sociedades anónimas como títulos valores

1. Necesidad de emisión de los títulos-acciones

La doctrina italiana y los demás ordenamientos jurídicos que han seguido el modelo italiano apoyan la teoría que ubica a las acciones de las sociedades anónimas dentro de la categoría de los títulos valores. De esta forma, la doctrina ha establecido su naturaleza jurídica. Otros ordenamientos

⁸⁶ Antonio Brunetti, *op. cit.*, pág. 107.

⁸⁷ Ley de Mercado de Valores, Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 39.489 del 17 de agosto de 2010.

⁸⁸ Rodrigo Uría y Aurelio Menéndez (Tomo I), *op. cit.*, pág. 821.

⁸⁹ Ley de Mercado de Capitales, Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 36.565 del 22 de octubre de 1998.

jurídicos, como el anglosajón, califican a las acciones como *quasi negotiable instruments*.

No obstante, se ha afirmado que para considerar a la acción como un título valor, es necesario que se hayan emitido los títulos-acciones. En efecto, “se ha afirmado que, incluso, la acción nominativa, siempre que sobre la misma hubiese sido emitido un documento, constituye un título valor”⁹⁰. En el mismo orden de ideas, Ascarelli opina:

Es evidente que sólo es posible hablar de títulos de crédito o títulos valores, cuando los títulos de las acciones se hayan emitido en relación con estos títulos. Mientras los títulos de las acciones no se emitan, le pertenecen al socio los derechos de los accionistas, pero su posición no se incorpora en un título susceptible de circulación conforme a las reglas de los títulos de crédito; la posición de socio, en este caso, se transmitirá de acuerdo con las reglas del derecho común⁹¹.

Acedo comparte la teoría planteada por Ascarelli y Goldschmidt al afirmar:

Desde luego que para ser título de crédito la acción debe estar representada en un documento que debe contener las menciones establecidas en el artículo 293 del Código de Comercio. A falta de título o mientras éste no haya sido emitido, la acción como tal existe y es un derecho de crédito, de participación en el capital de la sociedad y en esta misma, y que confiere el “status” de socio; pero no será título de crédito... mientras no exista el título, el documento, el papel⁹².

Este argumento, aunque acertado, hace surgir el siguiente interrogante: ¿cómo puede la acción de la sociedad anónima, pertenecer a la categoría jurídica de los títulos valores cuando se emiten los títulos-acciones, y otra cosa completamente distinta a un título valor cuando no se hayan emitido tales títulos? ¿Las acciones no deberían pertenecer, en todo caso, a una misma

⁹⁰ Roberto Goldschmidt, *Curso de Derecho Mercantil*, Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, 2003, pág. 293.

⁹¹ Tulio Ascarelli (1947), *op. cit.*, pág. 173.

⁹² Manuel Acedo y Luisa Acedo, *op. cit.*, pág. 228.

categoría jurídica? Esta interrogante genera la duda acerca de la verdadera naturaleza jurídica de la acción.

Ahora bien, dentro de la categoría de los títulos valores, las acciones se configuran como un título valor con características particulares, las cuales serán analizadas en referencia a la manera en que se configuran con respecto a cada una de las subcategorías de los títulos valores, tratadas en los capítulos precedentes.

Sin embargo, se debe hacer hincapié que el análisis que se hace a continuación, se realiza partiendo de la idea cierta y verdadera, de que sólo se está ante la supuesta presencia de un título valor cuando se emiten los títulos-acciones. En los demás casos donde no se emitan los títulos-acciones, se acepta que no se está ante la presencia de un título valor. A partir de este punto de vista es que se analizará la naturaleza jurídica de las acciones de las sociedades anónimas, ya que, si los títulos valores son, ante todo, un documento, las acciones de las sociedades anónimas no puede ser un título valor si no se han emitido los documentos o títulos de las mismas.

2. Las acciones de las sociedades anónimas dentro de las subcategorías de los títulos valores

De acuerdo con la clasificación de los títulos valores, las acciones pertenece a las siguientes categorías:

- a. Según la modalidad de su creación, las acciones de las sociedades anónimas pertenecen a la subcategoría de los títulos en serie o en masa porque poseen dentro de la misma serie, iguales características, pertenecen al mismo negocio, tienen el mismo contenido, son permutables y fungibles.
- b. Las acciones son títulos complejos porque confieren a su tenedor un conjunto de derechos, inherentes a la condición de socio que, de naturaleza patrimonial y de naturaleza administrativa.
- c. Las acciones de las sociedades anónimas son títulos de participación⁹³, dado que “las acciones no confieren a su titular un crédito, sino, con más precisión, una “posición”, o *status* de socio, del cual, a su vez, derivan una serie de derechos y

⁹³ En relación a la acción como título de participación, ver: Francesco Messineo (Tomo V), *op. cit.*, pág. 394-395. También ver: Alejandro Bérnago, *Sociedades Anónimas* (Tomo I), Prensa Castellana, S.A., Madrid, 1970, pág. 170.

facultades distintos, y hasta de obligaciones”⁹⁴. De esta manera, la acción como título de participación se caracteriza por incorporar “derechos patrimoniales y poderes jurídicos inherentes al *status* del socio de una sociedad anónima”⁹⁵.

Ascarelli considera que la calificación de la acción como un título de participación no se contrapone al hecho de que sea un título de crédito, ya que sólo se está indicando que la acción pertenece a una subespecie de los títulos de crédito⁹⁶. De la misma forma, la inclusión de las acciones de sociedades anónimas dentro de la categoría de los títulos de participación, no desvincula su naturaleza, aun cuando se afirma que las acciones constituyen una figura peculiar de título valor⁹⁷.

Ahora bien, pareciera que la creación de la categoría de los títulos de participación, integrados únicamente por las acciones de las sociedades anónimas, se debe a que las acciones, como títulos valores, presentan deficiencias con respecto a los elementos de literalidad y autonomía, tal como afirma De Gregorio⁹⁸. Brunetti opina que estas deficiencias que presentan los títulos de participación en cuanto a los elementos de la literalidad y autonomía, son en realidad deficiencias en cuanto a la incorporación, añadiendo que en este tipo de títulos valores tampoco puede hablarse de abstracción⁹⁹.

Di Sabato, citado por Morles, concluye: que “[e]n resumen, la acción es un título de participación que documenta la posición de miembro de la organización societaria, el cual, por el contenido, está sujeto a las reglas de ésta, y por la legitimación y la circulación, a las reglas propias de los títulos de crédito”¹⁰⁰.

Por lo antes expuesto, quienes mantienen la posición que considera a las acciones como títulos valores, refutan las deficiencias que poseen las acciones de las sociedades anónimas como títulos valores en cuanto a sus elementos característicos, con la creación e inclusión de las mismas en subcategorías de títulos valores, como los títulos de participación, que se caracterizan por

⁹⁴ Tulio Ascarelli (1947), *op. cit.*, pág. 175.

⁹⁵ Mario Bonfanti y José Garrone, *op. cit.*, pág. 58.

⁹⁶ Tulio Ascarelli (1947), *op. cit.*, pág. 175.

⁹⁷ Francesco Messineo (Tomo V), *op. cit.*, pág. 231.

⁹⁸ Alfredo De Gregorio, A., *De las Sociedades y de las Asociaciones Comerciales* (Volumen II, Tomo 7 del Derecho Comercial a/c Bolaffi, Rocco y Vivante), 6ta. edición, Ediar, Soc. Anom. Editores, Buenos Aires, 1950, pág. 9.

⁹⁹ Antonio Brunetti, *op. cit.*, pág. 109.

¹⁰⁰ Alfredo Morles (Tomo II), *op. cit.*, pág. 873.

presentar deficiencias en cuanto a la literalidad y autonomía de los títulos valores.

d. La acción ha sido incluida dentro de la categoría de los títulos valores causales, ya que en la misma se expresa la causa por la cual el ordenamiento le reconoce su valor jurídico, y se contrapone al título abstracto, porque de serlo, tendría validez por sí mismo independientemente de su causa, constituida por el contrato de sociedad¹⁰¹.

Se ha dicho que la abstracción no es común a todos los títulos valores, aun cuando es uno de los elementos que los componen. Además de la acción, existen otros títulos causales, tales como los debentures y los títulos públicos en los cuales se mencionan la causa de su creación¹⁰². Es claro entonces, que las acciones de las sociedades anónimas no se caracterizan por presentar entre sus elementos característicos, el elemento de la abstracción común a algunos títulos valores, ya que se constituyen como títulos causales.

e. En Venezuela, las acciones de las sociedades anónimas son siempre nominativas, ya que, tal como se afirmó anteriormente, el Acuerdo de Cartagena eliminó las acciones al portador. Por esta razón, todas las acciones que circulan en Venezuela lo hacen de acuerdo a la ley de circulación de los títulos nominativos. Así, las acciones de sociedades anónimas se transfieren mediante una doble anotación: una, en el libro de accionistas de la sociedad, indicando los datos del cedente y del cesionario, junto con sus respectivas firmas; y otra, mediante la anotación del traspaso en el mismo título o en uno que se emita al efecto.

Para Bolaffio las acciones nominativas de las sociedades anónimas no son títulos valores, sino “documentos probatorios de la cualidad de socio”¹⁰³.

f. Las acciones pertenece a la categoría de los títulos incompletos¹⁰⁴ en vista que no reúnen todos los elementos que componen a los títulos valores, por lo que hacen referencia a cuestiones que no se encuentran referidas en el título. De esta forma, la deficiencia que presentan las acciones en cuanto al elemento de la literalidad, es resuelta por algunos autores como Bérnago, Escuti, Gasperoni y

¹⁰¹ Alejandro Bérnago, *op. cit.*, pág. 16-17.

¹⁰² Giuseppe Gualtieri e Ignacio Winisky, *op. cit.*, pág. 147.

¹⁰³ Leon Bolaffio, *Parte General: De las Obligaciones Comerciales en General* (Volumen III, Tomo 3 del Derecho Comercial a/c Bolaffio, Rocco y Vivante), 6ta. edición, Ediar, Soc. Anom., Editores, Buenos Aires, 1950, pág. 509 y ss.

¹⁰⁴ Sobre las acciones como títulos incompletos, ver: Nicola Gasperoni, *op. cit.*, pág. 82; Francisco Garo, *Sociedades Anónimas* (Tomo I), Ediar Soc. Anón. Editores, Buenos Aires, 1954, pág. 160; Antonio Brunetti, *op. cit.*, pág. 109.

Vegas¹⁰⁵, entre otros, alegando que esto se debe a que la acción es un título incompleto. Además de las acciones de las sociedades anónimas, son títulos incompletos: los títulos públicos y los títulos representativos de mercaderías¹⁰⁶.

Como puede observarse, la inclusión de las acciones de las sociedades anónimas dentro de la subcategoría de los títulos incompletos, tiene su razón de ser en el hecho de que las mismas, nuevamente, no reúnen los elementos característicos de los títulos valores, especialmente, la literalidad, elemento común a todos los títulos valores. Así, se ha afirmado que las acciones de las sociedades anónimas presentan carencias en cuanto a los elementos de literalidad, autonomía, incorporación y abstracción, y por ello, han sido incluidos en las subcategorías de los títulos de participación, causales e incompletos.

Como se verá más adelante, la admisión de los títulos incompletos constituye una contradicción del concepto, con lo cual, no se puede admitir como argumento para refutar las carencias que presenta la acción de sociedad anónimas con respecto a los elementos integrantes de los títulos valores.

3. Críticas a la teoría que califica a las acciones de las sociedades anónimas como títulos valores

Ahora bien, quienes niegan la postura que determina que las acciones de las sociedades anónimas son títulos valores, afirman que las acciones no reúnen todas las características que integran a los mismos. En ese sentido, Ferrara señala:

La característica de los títulos de crédito en efecto, consiste en que estos atribuyen a su poseedor un derecho literal, autónomo y abstracto, esto es, un derecho que se determina y fija únicamente según y en virtud de la letra del documento (lo que no resulta del documento no se puede oponer a su poseedor: *non est de hoc mundo*, como decían los autores antiguos), que es independiente de la posición en que se encuentra respecto al poseedor precedente, que está desvinculado de la causa que le ha dado origen. Ahora bien: la acción no presenta *ninguno* de estos caracteres¹⁰⁷ (cursivas del autor).

¹⁰⁵ Nicolás Vegas, *Derecho Mercantil*, 2da. edición, Juriciencias Libreros, S.R.L., Caracas, 1986, pág. 336.

¹⁰⁶ Giuseppe Gualtieri e Ignacio Winisky, *op. cit.*, pág. 145.

¹⁰⁷ Francisco Ferrara (hijo), *op. cit.*, pág. 237-238.

Al respecto, se establece que “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”¹⁰⁸.

De la misma forma, autores venezolanos como Mármol consideran que en las acciones de las sociedades anónimas faltan todos los caracteres que se consideran básicos para identificar un título valor, y por ende, las acciones no pueden ser calificadas como tales¹⁰⁹.

Así, Bolaffio afirma que los títulos nominativos no son títulos valores, criterio aplicable a las acciones nominativas de las sociedades anónimas, ya que en los mismos no se cumplen con los requisitos de incorporación, autonomía y negociabilidad, comunes a todos los títulos valores¹¹⁰. Incluso va más allá cuando afirma que las acciones nominativas son “documentos probatorios de la cualidad de socio”¹¹¹.

Partiendo de estas afirmaciones de Bolaffio, Broseta, Ferrara y Mármol, se debe evaluar la presencia o no de los elementos característicos de los títulos valores en las acciones de las sociedades anónimas, para ver si pueden ser incluidas dentro de la categoría de los títulos valores.

a. **Incorporación:** la incorporación significa que el derecho se encuentra incorporado al documento, al título. De esta forma, “el derecho está incorporado al título de tal suerte, que el ejercicio de aquél está condicionado a la tenencia del documento, por eso el derecho es un accesorio del documento”¹¹². Ahora, “en la acción no existe un derecho incorporado. Los derechos del socio nacen del contrato social, y la legitimación para su ejercicio resulta de los asientos en el libro de accionistas”¹¹³.

En conclusión, no puede hablarse de incorporación en las acciones de las sociedades anónimas porque, tal como afirma Mármol, los derechos inherentes a la condición de socio no nacen al momento de crearse el título-acción, ni mueren si este desaparece, sino más bien están enteramente vinculados al

¹⁰⁸ Manuel Broseta, *op. cit.*, pág. 251.

¹⁰⁹ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 56.

¹¹⁰ Leon Bolaffio, *op. cit.*, pág. 509 y ss.

¹¹¹ *Ibíd.*, pág. 512.

¹¹² Luis Muñoz, *op. cit.*, pág. 134.

¹¹³ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 56.

contrato social. De esta manera, los derechos no están incorporados al título-acción, y su ejercicio es independiente a la tenencia del mismo.

b. Literalidad: la literalidad¹¹⁴, a diferencia de la abstracción, es un elemento común a todos los títulos valores¹¹⁵. La doctrina reconoce que la literalidad es un elemento común tanto de los títulos valores abstractos, como de los causales, así como de los títulos al portador, a la orden y nominativos¹¹⁶.

Entendida la literalidad, se debe hacer mención a que este elemento presenta carencias en cuanto a su aplicación con respecto a la acción de la sociedad anónima. En estos términos, Ferrara establece que la acción:

No atribuye un derecho literal, porque los derechos del socio no se determinan en virtud de ese documento, sino más bien con referencia a la relación jurídica en que se encuentra con la sociedad; por eso, por ejemplo, si se ha reducido el valor nominal de la acción su poseedor no puede pretender que el valor nominal del título por él poseído sea el originario, como si no hubiera sido estampillado con la reducción. La letra del documento no tiene, pues, una función que simbolice el derecho, sino solamente indicativa¹¹⁷.

Broseta, a su vez, opina que la literalidad concurre escasamente en las acciones de las sociedades anónimas, ya que los derechos que confieren, así como su ejercicio, no dependen directamente del tenor literal de la acción, sino de los estatutos y de la Ley, añadiendo que puede modificarse el contenido del derecho sin alterar el tenor literal de la acción¹¹⁸.

La misma teoría es seguida por Uría, quien afirma que la literalidad se encuentra notablemente disminuida en las acciones de las sociedades anónimas¹¹⁹. Otro de los autores que duda acerca de la presencia de la literalidad en las acciones de las sociedades anónimas es De Gregorio, al alegar que la literalidad en el caso de las acciones de sociedades anónimas se encuentra reducida a proporciones bien modestas¹²⁰.

¹¹⁴ Sobre el concepto de la literalidad, ver: Nicola Gasperoni, *op. cit.*, pág. 74.

¹¹⁵ Leopoldo Borjas, *op. cit.*, pág. 491.

¹¹⁶ Tulio Ascarelli (1947), *op. cit.*, pág. 50.

¹¹⁷ Francisco Ferrara (hijo), *op. cit.*, pág. 238.

¹¹⁸ Manuel Broseta, *op. cit.*, pág. 251.

¹¹⁹ Rodrigo Uría y Aurelio Menéndez (Tomo I), *op. cit.*, pág. 819.

¹²⁰ Alfredo De Gregorio, *op. cit.*, pág. 9.

Estas carencias que presenta la acción con respecto a la literalidad, han sido suplidas por aquellos sectores que defienden la teoría que califica a las acciones como títulos valores, alegando que la acción es un título incompleto. Para Gasperoni, el principio de literalidad no está vulnerado por la referencia que se haga en el título-acción a otros documentos, que quedan comprendidos y abrazados al mismo¹²¹. Pero también afirma que la acción es un título incompleto, en el cual “sólo se podrá deducir que en este especial título de crédito la literalidad queda atenuada en cierto sentido”¹²². Entonces, ¿Cómo no está vulnerado el principio de la literalidad en las acciones y a la vez estar atenuado en cierto sentido? Pareciera que, tal como afirman Broseta, De Gregorio y Ferrara, si existe una disminución o ausencia del principio de la literalidad en la acción de la sociedad anónima en comparación con los demás títulos valores, que no puede resolverse con la mera declaración de que las acciones son títulos incompletos, siendo la literalidad un elemento común a todos los títulos valores, incluyendo los nominativos.

Más aun, si después de analizar detenidamente el concepto de los títulos valores incompletos, se puede afirmar que la idea de su existencia constituye una contradicción al concepto de los títulos valores, ya que sería un absurdo conferir la cualidad de título valor a uno que no reúna sus requisitos, es decir, que sea incompleto. En consecuencia, es acertada aquella opinión de Ferrara que establece que “no se puede hablar de título de crédito incompleto, porque, aparte la contradicción del concepto, debe notarse que aquello que está fuera del título puede quizá no ya integrar, sino más bien modificar o anular francamente su contenido”¹²³.

c. Abstracción: tal como se ha dicho anteriormente, la abstracción no es un elemento común a todos los títulos valores, a diferencia de la literalidad¹²⁴. Así autores como Escuti, Goldschmidt, Gualtieri, Morles, Peña y Yadarola, entre otros, han reconocido que la acción es un título causal y como consecuencia de ello, el elemento de la abstracción, común a algunos títulos valores y que los desvincula de la causa que le dio origen, no se encuentra configurado en las acciones de las sociedades anónimas. Pero De Gregorio también cuestiona si los títulos causales son efectivamente títulos valores, en los siguientes términos:

¹²¹ Nicola Gasperoni, *op. cit.*, pág. 75.

¹²² *Ibíd.*, pág. 75.

¹²³ Francisco Ferrara (hijo), *op. cit.*, pág. 238.

¹²⁴ Luis Muñoz, *op. cit.*, pág. 140.

Esta “referencia a la causa” tiene para los títulos de acciones tal intensidad y tal continuidad que reduce su función a poco más que una función de legitimación. En efecto, “la causa” referida es, en nuestra hipótesis, una relación de participación social, que tiene por contenido no sólo un conjunto de derechos y de obligaciones sino también aquella singular atribución de poderes que transforman a su titular en un elemento constitutivo del ente mismo que ha emitido el título¹²⁵.

De esta forma, se cuestiona la calificación de los títulos causales como títulos valores, y por tanto, se discute si la acción, como título causal, puede ser definida como un título valor.

d. Autonomía: en relación con la autonomía en los títulos valores, De Gregorio opina que este elemento se encuentra reducido a proporciones bien modestas en el caso de las acciones de las sociedades anónimas, por las siguientes razones: las sucesivas modificaciones estatutarias pueden haber transformado de manera sustancial la naturaleza de la participación social contenida en el título, de manera que su poseedor, si quiere estar al tanto de la propia posición jurídica, debe recurrir a la revisión de tales modificaciones; si el capital social ha sido reducido mediante la disminución del valor nominal de las acciones, su poseedor no puede referirse al tenor literal del título cuando los anteriores poseedores no lo hayan presentado para estampillar o para su cambio; si la asamblea acuerda no emitir los títulos, los poseedores de los mismos no sólo no son poseedores de documentos, de acuerdo a la definición de Vivante, “necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo”¹²⁶, sino que no puede ya valerse de tales títulos, los cuales podrían incluso no conservar, o no conservar completamente, ni siquiera la función más modesta de un común documento probatorio¹²⁷.

En el mismo orden de ideas, Broseta considera que el carácter de la autonomía no se presenta en las acciones de las sociedades anónimas¹²⁸, al igual que Mármol¹²⁹. Incluso, Gasperoni, gran defensor de la teoría que incluye a la acción de la sociedad anónima dentro de la categoría de los títulos valores,

¹²⁵ Alfredo De Gregorio, *op.cit.* pág. 9.

¹²⁶ César Vivante, *op. cit.*, pág. 136.

¹²⁷ Alfredo De Gregorio, *op.cit.*, pág. 9-10.

¹²⁸ Manuel Broseta, *op. cit.*, pág. 251-252.

¹²⁹ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 56-57.

reconoce que el elemento de la autonomía se encuentra disminuido en las acciones¹³⁰.

Las deficiencias de la autonomía en la acción de la sociedad anónima ha sido resuelto por la doctrina que apoya la tesis de incluir a las acciones dentro de la categoría de los títulos valores, al calificarlas como títulos de participación. Sin embargo, no puede hablarse de un derecho autónomo en las acciones de sociedades anónimas, porque “si la acción ha sido declarada extinguida en relación con el precedente titular, por morosidad o inmediatamente después de reembolsada, quien la adquiere no consigue derecho alguno”¹³¹. Al respecto, Mármol expone sus razones en cuanto a la falta de autonomía en las acciones de las sociedades anónimas, así:

Las firmas que existen en una acción no son independientes ni autónomas. Cada sucesivo adquirente del título se hace deudor solidario de las obligaciones de pago de los tenedores anteriores (Art. 295); todo lo contrario a lo que ocurre en el título-valor. Si la acción requiere para su validez la suscripción de parte de dos administradores (Art. 293), la firma de uno solo de ellos no implica obligación alguna. La firma de una acción por quien se pretenda administrador sin serlo (problema del “falsus procaratur”) acarrea nulidad de todas las negociaciones posteriores, aunque las rúbricas que luego se asienten sí sean legítimas. Las firmas de traspasos hechas en la propia acción sólo son principios de prueba, ya que la enajenación sólo tiene valor cuando consta en el libro de socios¹³².

De esta manera, el tercer adquirente de una acción no adquiere un derecho autónomo, libre de las excepciones personales que existen en contra de los portadores anteriores de la acción. Por estas razones, no puede hablarse de autonomía en las acciones de las sociedades anónimas.

e. Negociabilidad: la negociabilidad o circulación de los títulos valores constituyen uno de sus rasgos característicos, e incluso hasta el más importante.

¹³⁰ Nicola Gasperoni. *op. cit.*, pág. 154.

¹³¹ Francisco Ferrara (hijo), *op. cit.*, pág. 238.

¹³² Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 56-57.

Ahora bien, la negociabilidad de los títulos valores va referida a que ellos, por su naturaleza, están destinados a circular¹³³. Son “un instrumento creado o inventado para facilitar la circulación de los valores”¹³⁴. Incluso, se ha ido más allá, cuando se afirma que cualquier documento que esté destinado a circular es un título valor, siempre que reúnan los requisitos formales exigidos por la Ley para este tipo de documentos¹³⁵.

En Venezuela, donde las acciones de sociedades anónimas son todas nominativas por las razones explicadas con anterioridad, surgen dudas en relación a si las mismas están destinadas para circular. Es cierto que la circulación de las acciones nominativas se realiza mediante la anotación de la transferencia en el título-acción y en el libro de accionistas, de acuerdo con la ley de circulación de los títulos nominativos. Pero esta ley de circulación de los títulos nominativos hace difícil concebir a los mismos como nacidos para circular.

En relación a estas transferencias y sus efectos con respecto a la inscripción de dichas transferencias en los libros de accionistas, los tribunales venezolanos han cambiado su criterio en varias oportunidades. Así tenemos que, de acuerdo con el criterio de la Sala Política-Administrativa del Tribunal Supremo de Justicia, los trasposos realizados únicamente en el libro de accionistas sólo producen efectos entre el accionista y la propia sociedad, pero no frente a los terceros. En ese sentido, la Sala Político Administrativa del Tribunal Supremo de Justicia estableció que “tales inscripciones demuestran la titularidad de las acciones entre el accionista y la propia sociedad, pero no así frente a terceros; por tanto, dicho documento no resulta oponible [...] mientras no se haya efectuado su registro y publicación¹³⁶.”

Este criterio jurisprudencial, aun cuando no es vinculante por no tratarse de una interpretación constitucional con ese carácter emanado de la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia, es aplicado actualmente por todos los organismos que conforman la administración pública, incluyendo los registros mercantiles.

¹³³ Francesco Messineo (Tomo VI), *op. cit.*, pág.234.

¹³⁴ Mauricio Yadarola, *op. cit.*, pág. 236.

¹³⁵ José Gómez, *op. cit.*, pág. 21.

¹³⁶ Sentencia de fecha 24 de marzo de 2009, Sala Político - Administrativa del Tribunal Supremo de Justicia, caso Fisco Nacional vs. Agropecuaria Flora, C.A. (Agroflora), consultada en original, pág. 13.

Es claro que la Sala Política Administrativa del Tribunal Supremo de Justicia, a través de esta sentencia, se extralimita en sus funciones al establecer condiciones para la venta de acciones de sociedades anónimas que no se encuentran contenidas en la Ley, es decir, se extralimita al realizar funciones legislativas y a la vez desconoce normas expresas establecidas en el Código de Comercio, así como la naturaleza propia de las compañías anónimas donde la condición de accionista es irrelevante a los fines de la responsabilidad frente a terceros. De esta forma, el criterio no vinculante establecido por la Sala Política Administrativa desconoce lo establecido en el Código de Comercio, que no condicionan los efectos frente a terceros de la venta de las acciones de las sociedades anónimas al registro y publicación de un Acta de Asamblea General de Accionistas de la compañía respectiva.

Así, la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia tomó en consideración estos argumentos en contra del criterio establecido por la Sala Política – Administrativa, y a través de la figura de la revisión, anuló la sentencia antes mencionada¹³⁷. Sin embargo, no se conoce la manera en qué será aplicada por los organismos públicos ya que fue dictada recientemente, por lo que no se pueden conocer los efectos que traerá con respecto a la circulación de las acciones nominativas en Venezuela.

En ese orden, se ha afirmado que quien da vida a una relación que no esté destinada a circular o que impida la fácil circulación, se valdrá del documento probatorio del crédito y no de un título valor¹³⁸. De esta forma, se admite que las relaciones que no están destinadas a circular no son relaciones relativas a títulos valores, lo cual es aplicable al caso de las acciones.

La libertad de circulación debe entenderse como aquella que se cumple con dependencia de la voluntad del emitente o de la influencia de un tercero¹³⁹. Por ello, podría afirmarse que en Venezuela no existe libertad de circulación en los términos antes expuestos.

Al no haber en Venezuela libertad de circulación de las acciones nominativas, difícilmente puede afirmarse que las acciones nominativas están destinadas a circular. Por esta razón, este elemento característico de los títulos valores se encuentra totalmente ausente en el caso de las acciones nominativas

¹³⁷ Sentencia de fecha 25 de febrero de 2014, Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia, recurso de revisión de la sentencia dictada en el casco Fisco Nacional vs. Agropecuaria Flora, C.A. (Agroflora), consultada en original, pág. 32.

¹³⁸ Francesco Messineo (Tomo VI), *op. cit.*, pág.234.

¹³⁹ Mauricio Yadarola, *op. cit.*, pág. 236.

de sociedades anónimas venezolanas. En estos casos, donde el documento no ha nacido para circular se alega que los mismos se asemejan más a los títulos impropios, que no constituyen un tipo de título valor¹⁴⁰.

f. Legitimación¹⁴¹: autores como Bérnago¹⁴² y Gasperoni¹⁴³, afirman que el título-acción es un requisito indispensable y suficiente para el ejercicio de los derechos incorporados al título-acción. En ese sentido, Gasperoni afirma que “el ejercicio de los derechos de los accionistas cuando se han emitido Acciones no puede tener lugar más que por medio de la posesión y la exhibición de esos títulos-Acciones, y no puede suceder, por tanto, ni en vía de excepción, que las Acciones pierdan su carácter de títulos de crédito¹⁴⁴.

A su vez, Brunetti afirma que en los títulos de participación, a cuya categoría pertenecen las acciones según la doctrina dominante, el documento sólo sirve para la legitimación del poseedor del derecho, pero, para el caso de los títulos nominativos, la legitimación viene dada por las reglas aplicables a esta clase de títulos, es decir, estará legitimado quien aparezca anotado en el título y en el libro de socios¹⁴⁵. Este planteamiento de Brunetti parece ser el más acertado en aquellos ordenamientos donde sólo existen acciones nominativas, ya que resulta difícil afirmar que el título-acción es el documento necesario, indispensable y suficiente para legitimar el ejercicio de los derechos incorporados al título-acción.

En Venezuela, sólo existen acciones nominativas, por lo que, en caso que se hayan emitido los títulos-acciones, éstos por sí solos no legitiman al titular de la acción. Así, el elemento de la legitimación en los títulos-acciones debe ser analizado desde la perspectiva de que se trata de títulos nominativos, donde las reglas de legitimación varían con respecto a los demás títulos de su especie, clasificados según la forma de negociabilidad.

La legitimación para el ejercicio de los derechos incorporados en los títulos nominativos, tales como las acciones de las sociedades anónimas, “deriva de la concurrencia de los siguientes requisitos: posesión del titular, identidad entre los datos personales del poseedor y los consignados en la acción y la inscripción del titular en el libro de accionistas”¹⁴⁶.

¹⁴⁰ Mario Bonfanti y José Garrone, *op. cit.*, pág. 13-14.

¹⁴¹ Sobre el particular, ver: Luis Muñoz, *op. cit.*, pág. 135.

¹⁴² Alejandro Bérnago, *op. cit.*, pág. 180.

¹⁴³ Nicola Gasperoni, *op. cit.*, pág. 73.

¹⁴⁴ *Ibíd.*, p. 73.

¹⁴⁵ Antonio Brunetti, *op. cit.*, pág. 108.

¹⁴⁶ José Burgos (1982), *op. cit.*, pág. 98.

De la misma forma, se ha afirmado que la “legitimación significa la posibilidad de ejercer un derecho con independencia de su titularidad”¹⁴⁷, lo cual no puede aplicarse para el régimen de las acciones de sociedades anónimas en Venezuela, dado que el ejercicio de los derechos que corresponden al accionista sólo pueden ser ejercidos por el titular de la acción o su representante, de tal manera, que el derecho no puede ejercerse con independencia de la titularidad, lo que trae como consecuencia que el poseedor no propietario, no puede legitimarse.

Ha quedado claro que las reglas aplicables a la legitimación de las acciones de las sociedades anónimas en Venezuela, son aquellas que regulan la legitimación de los títulos nominativos.

Ahora bien, tal como se dijo anteriormente, De Gregorio opina que en aquellas sociedades anónimas que deciden no continuar emitiendo los títulos-acciones, los poseedores de tales títulos no pueden valerse más de ellos, por lo que se ven reducidos a la más modesta función probatoria, de tal manera, que los títulos-acciones no pueden ser considerados como un documento necesario para ejercer los derechos inherentes a la condición de socio incorporados en él¹⁴⁸. No obstante, Gasperoni, en contraposición a lo planteado por De Gregorio, considera que “no se puede deducir nada que haga pensar en la posibilidad de ejercer los derechos sociales – *una vez emitidos los títulos* – con independencia de su posesión y de su presentación”¹⁴⁹.

En el ordenamiento jurídico venezolano, las sociedades anónimas no están obligadas a emitir los títulos-acciones. En caso que sean emitidos los títulos-acciones, las reglas de legitimación para el ejercicio de los derechos incorporados al título, tal como se dijo anteriormente, son las referidas a los títulos nominativos. Esto lleva a la conclusión, de que el ejercicio de tales derechos en Venezuela sí pueden ejercerse con independencia de la posesión y presentación de tales títulos-acciones, por lo que pierde valor lo afirmado por Gasperoni y cobra validez la tesis planteada por De Gregorio.

Incluso, se podría afirmar que en Venezuela, los accionistas poseedores de títulos-acciones pueden ejercer los derechos que le corresponden por su condición de socios, sin necesidad de exhibir el título-acción. Esta conclusión deriva de la inexistencia de una norma expresa en el ordenamiento jurídico

¹⁴⁷ Antonio Brunetti, *op. cit.*, pág. 112.

¹⁴⁸ Alfredo De Gregorio, *op. cit.* pág. 9-10.

¹⁴⁹ Nicola Gasperoni, *op. cit.*, pág. 73.

venezolano, que exija a los accionistas la exhibición del título-acción para el ejercicio de sus derechos.

De esta forma, el elemento de legitimación común a todos los títulos valores, se encuentra disminuido en el caso de las acciones de sociedades anónimas en Venezuela, porque el título-acción no es el documento necesario para el ejercicio de los derechos en el mencionados.

4. Las acciones de las sociedades anónimas no son títulos valores

Los argumentos explicados anteriormente, en relación con las carencias que presentan las acciones de las sociedades anónimas con respecto a los elementos característicos de los títulos valores, hacen llegar a la conclusión de que las acciones de las sociedades anónimas no son títulos valores. Razón tienen De Gregorio y Ferrara, cuando afirman que las deficiencias que presentan la teoría que incluye a las acciones de las sociedades anónimas, son insuperables. Así,

Se puede atribuir a las acciones la naturaleza de títulos de crédito sólo cuando se extiendan notablemente los confines de esta categoría jurídica, y que, de todos modos, en la misma categoría ellas deberían formar una especie con caracteres propios y con una denominación propia¹⁵⁰.

Para Mármol, las acciones de las sociedades anónimas son títulos impropios, que se acercan más a los documentos probatorios, ya que los derechos de los accionistas nacen antes de que la sociedad emita las acciones, es decir, de acuerdo con el contenido del artículo 293 del Código de Comercio, la emisión de las acciones es posterior al nacimiento de la sociedad y no puede afirmarse por ello, que los subscriptores carecen de los derechos del socio antes de que se hayan emitido las acciones¹⁵¹.

En base a lo anterior, se puede afirmar con certeza, que las acciones de las sociedades anónimas no pueden ser calificadas como títulos valores, ya que no reúnen las características propias de los mismos, por lo tanto, esta no puede ser su naturaleza jurídica. Más bien su naturaleza jurídica se limita a incluir a las acciones dentro de la categoría de los bienes muebles, de manera que circulan de acuerdo con la ley de circulación de este tipo de bienes. Además pueden ser bienes muebles corporales, en aquellos casos donde la acción está

¹⁵⁰ Alfredo De Gregorio, *op. cit.*, pág. 10.

¹⁵¹ Hugo Mármol, *op. cit.*, pág. 56-57.

representada por medio de un título o documento; o bienes muebles incorporales, si no se han emitido estos documentos o si se encuentran representadas por medio de anotaciones en cuenta.