

ACCIONES Y ACCIONISTAS

SEGUNDA PARTE

DERECHOS Y OBLIGACIONES DEL ACCIONISTA

CAPITULO I

DERECHOS DEL ACCIONISTA

Hemos visto que las acciones confieren a sus titulares la condición de accionistas, la cual consiste en un complejo de relaciones jurídicas frente a la sociedad —activas y pasivas—, derechos y obligaciones que, analizados de manera global, por obra de una visión de conjunto, componen lo que la doctrina ha denominado **status** de socio. "Trátase de una calidad jurídica junto a la colectividad, dice Joaquín Rodríguez R., atributiva de derechos y obligaciones variados. Si referimos estas dos notas a la situación del socio frente a la sociedad, podemos advertir que el socio tiene una calidad jurídica y no un simple derecho junto a la sociedad y que esta calidad le concede derechos varios y le impone diversas obligaciones, por lo que podemos decir que la calidad de socio significa un auténtico status jurídico". (1).

Esta denominación de status empleada para bautizar la posición jurídica que ocupa el accionista junto a la sociedad, ha resultado de la comparación entre la relación que se crea entre el socio y la sociedad anónima, con la especial relación que el ciudadano tiene frente a la organización jurídica del Estado. "Las analogías ideológicas descubiertas en tal comparación, dice Gasperoni, le han parecido tan esenciales a

(1) Tratado de sociedades Mercantiles, T. I. pág. 91.

Ascarelli que le han inducido a sostener que lo que es la ciudadanía, la condición o status de ciudadano en el ámbito de un estado, eso es la calidad, el status de socio, en el ámbito de la organización del ente jurídico llamado **sociedad**; y que en ambos casos nos encontramos en un campo que no es el de la relación jurídica sino más bien el de los presupuestos de las relaciones jurídicas. El concepto de status permite hacer referencia a aquel elemento que constituye el elemento común de una serie de derechos y obligaciones que se consideran así de modo unitario; precisamente así, del status de socio, esto es, de un presupuesto único, arranca toda la serie de los derechos, facultades y obligaciones que pertenecen al socio". (2).

Partiendo pues de esta noción de status, vamos a tratar de discernir entre el complejo de derechos y obligaciones que comporta, y de abstraerlos, uno a uno, para someterlos a un estudio más o menos detenido. Comencemos con los derechos.

La clasificación de los derechos que atañen a la condición de accionista de una sociedad anónima no ha sido llevada a cabo por los tratadistas de derecho mercantil con un criterio uniforme. Por el contrario, la desorientación ha reinado siempre en este campo. Más aun, sobre la simple determinación de esos derechos no ha podido establecerse un absoluto acuerdo. Los autores divergen tanto respecto de su calidad y de su naturaleza, como respecto de su número.

Copper Royer, tomando como base la estabilidad de los derechos durante la vida social, hace una gran división de ellos en tres diferentes categorías: derechos intangibles, derechos esenciales y derechos accesorios.

Derechos intangibles son los que no pueden ser modificados durante el curso de la vida social y son, particularmente, dos: el derecho del accionista a que sus cargas no se aumenten, y el derecho a que la sociedad no mude de nacionalidad, lo que sería el cambio, a su vez, de la ley que rige la condición de socio.

Los derechos esenciales son los que no pueden ser desconocidos a ningún accionista, sea quien fuere, pero que son susceptibles de variar y aún de ser modificados durante el curso de la vida social, por decisión mayoritaria o unánime de la asamblea general de accionistas. Entre estos derechos engloba Copper Royer los cuatro siguientes:

- (1) Derecho de participar en los beneficios de la empresa y, en caso de liquidación, de participar en la repartición del activo.

(2) Las acciones de las Sociedades Mercantiles, pág. 33.

- (2) Derecho de participar en el gobierno de la sociedad por medio de la asistencia, con facultad de voto, a las asambleas generales, y de ser elegido para las funciones de administración.
- (3) Derecho de hacerse entregar un título representativo de su condición.
- (4) Derecho de negociar su título según las normas comerciales.

Finalmente, los derechos accesorios son aquellos que los estatutos pueden conceder a los accionistas pero que pueden ser suprimidos por una simple decisión de la asamblea ordinaria, sin que por ello se violente ningún principio fundamental en materia de sociedades anónimas (3). Tal sería, por ejemplo, el derecho preferente a suscribir las futuras emisiones.

Lyon-Caen et Renault restringen a cuatro los derechos del accionista, y dentro de estos encuentran dos esenciales y dos que no lo son. Los esenciales son el derecho de participar en los beneficios sociales y el derecho de ceder su título a terceros. El primero, porque el "accionista es un socio y, sin el derecho de participar en los beneficios, una persona no tiene esta calidad". El segundo porque "la falta de cesibilidad de una parte social le arrebató a ésta el carácter de acción".

Los no esenciales son el derecho a participar en el activo social una vez disuelta la sociedad, y el derecho a tomar parte en las asambleas de accionistas. No es esencial el primero de estos derechos, porque hay accionistas que no disfrutan de él: tales son los titulares de las acciones de industria, por ejemplo. "Se puede mencionar también, los tenedores de partes de fundador o beneficiarias, si se admite que esas partes son acciones de género especial". Ni es tampoco esencial el segundo de estos derechos, porque "hay casi siempre, en las sociedades por acciones de alguna importancia, accionistas que no tienen derecho a participar en las asambleas generales. A fin de evitar que estas asambleas sean demasiado numerosas, y, por consiguiente, tumultuosas, los estatutos exigen a menudo que un accionista, para poder tomar parte en las asambleas generales, tenga un número mínimo de acciones". (4).

(3) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, págs. 514, 515, 516.

(4) *Traité de Droit Commercial*, T. II, págs. 448, 449, 450.

Joaquín Rodríguez, por su parte, trae una detallada clasificación de estos derechos, fértil en divisiones y subdivisiones, de la cual nos limitamos a tomar sus rasgos generales. La primera gran división que hace Rodríguez es la de derechos patrimoniales y derechos de consecución. Entiende por derechos patrimoniales los que tienen contenido económico en interés particular y exclusivo del socio y que se ejercen frente a la sociedad. Y entiende por derechos de consecución "aquellos que, aunque dados en beneficio de los socios, sólo lo significan en cuanto su beneficio es una garantía de los derechos patrimoniales".

Subdivide los derechos patrimoniales, en **principales** dentro de los cuales cobija el de participación en los beneficios y el de participación en el activo social al momento de la liquidación, y en **accesorios**, en los cuales envuelve el derecho de transmitir la condición de socio, el de obtener los documentos que acrediten esa calidad, y el de realizar una aportación limitada, más allá de la cual no puede aumentársele la carga.

A su turno, subdivide los derechos de consecución en derechos de **administración**, entre los cuales caben los derechos de participación en las asambleas y el derecho de nombramiento de administradores y representantes, y derechos de **vigilancia**, en cuyo ámbito engloba los derechos de información, denuncia, nombramiento de órganos de vigilancia, aprobación del balance y de gestión de administradores y comisarios. (5).

Queda pues, establecido muy claramente que reina un mundillo de confusión en este campo de las clasificaciones de los derechos inherentes a los accionistas; que cada autor los estudia desde un punto de vista distinto y tiene para ellos un diferente enfoque; que no hay una verdadera armonía de criterios en el análisis que de ellos suele hacerse. En estas condiciones, nos parece que lo más conveniente es prescindir de una clasificación más y avocar el estudio de los principales de estos derechos sin sujeción a una norma previamente determinada.

A través de la relación que hemos hecho de las clasificaciones de Copper Royer, Lyon-Caen et Renault y Rodríguez, podemos advertir que hay un conjunto de derechos propios del socio, cuya importancia es principalísima, de los cuales no es posible prescindir al realizar un análisis del complejo de relaciones jurídicas inherentes a la condición de accionista. Este conjunto de derechos es el mismo que enuncia

(5) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, págs. 91 a 95.

el Derecho 2521 de 1950, en su artículo 54, de manera no taxativa: (1) el de percibir una parte proporcional en los beneficios sociales; (2) el de participar en el gobierno de la sociedad por medio del voto en las asambleas generales; (3) el de percibir una parte proporcional del activo social en caso de liquidación de la sociedad; (4) el de poder negociar las acciones libremente según las leyes comerciales; y (5) el de inspección o vigilancia de que trata el artículo 587 del código de comercio.

Vamos a limitar nuestra atención al estudio de estos principales derechos.

* * *

C A P I T U L O I I

DERECHO DE PARTICIPACION EN LOS BENEFICIOS

Como sabemos, una de las cosas que le dan razón de ser a las sociedades anónimas comerciales o civiles es el fin de lucro, el ánimo de especulación. Esto las distingue esencialmente de las fundaciones y de las asociaciones, cuya finalidad, por el contrario, está siempre por encima del simple interés económico.

Lo mismo que se dice de las sociedades y de las corporaciones, puede decirse de los socios y de los miembros de las personas jurídicas que reglamenta el código civil, pues a tiempo que estos participan no llevados por el anhelo de obtener beneficios materiales, aquellos obran espoleados por el interés de lucro económico. Y este interés es tan esencial en ellos, que su ausencia es suficiente para despojar al socio de su condición tal.

Es así entonces, como el derecho de participar en los beneficios de la sociedad anónima es uno de los más importantes de que disfruta el accionista, de cuyo goce no puede privársele por ningún motivo, íntegramente, aunque puede ser sometido, eso sí, a restricciones y limitaciones.

A pesar de lo dicho anteriormente, no siempre que la sociedad

- (1) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I. pág. 91.
- (2) Las acciones de las Sociedades Mercantiles, pág. 33.
- (3) Traité des Sociétés Anonymes, T. II, págs. 514, 515, 516.
- (4) Traité de Droit Commercial, T. II, págs. 448, 449, 450.
- (5) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, págs. 90 a 95.

obtiene beneficios se materializa para el accionista el derecho a participar en ellos. En realidad, lo que marca la efectividad de este derecho, lo que inviste al accionista de facultad para exigirlo, aun judicialmente, si fuere necesario, es la aprobación que le imparte la asamblea de accionistas al balance que los administradores le presentan y la aplicación que hace de parte de los beneficios obtenidos, al pago de dividendos a los accionistas. Vamos a estudiar esto con algún detenimiento.

La vida social se divide en ejercicios. Un ejercicio es un determinado período de tiempo, habitualmente de seis meses o de un año, al cabo del cual la sociedad debe realizar un corte de cuentas, con el fin de verificar un examen de su situación económica. De este corte de cuentas que marca la finalización de cada ejercicio, resultan, entre otras, tres piezas de extraordinaria importancia: el inventario, el balance y la cuenta de ganancias y pérdidas.

"El inventario, según Copper Royer, es el estado descriptivo y estimativo de todos los valores que componen el patrimonio de la sociedad, así como de todas las cargas que pesan sobre ella, realizado en una fecha determinada por los estatutos como fin de un ejercicio". (6).

Agrega el mismo autor que el inventario debe ser exacto y sincero. Que comporta dos partes esenciales: una enumeración y una evaluación. La exactitud dice relación a la enumeración, de manera que ésta sea fiel y no incluya elementos que no existan y excluya elementos que existan. La sinceridad, a su turno, reza con la evaluación, en forma que los valores atribuidos a los distintos elementos sean justos.

"El balance, que no es sino el resumen del inventario, es un documento sucinto que presenta en algunos capítulos, condensados a veces hasta el extremo, el conjunto de las cuentas deudoras (activo) y el conjunto de las cuentas acreedores (pasivo)". (7).

El balance tiene una doble finalidad, según Gay de Montella: "demostrar la situación patrimonial de la empresa y los resultados de un determinado ejercicio". (8).

Al lado del balance y del inventario debe figurar también, la cuenta de Ganancias y Pérdidas. "Mientras que el balance es la relación de todas las cuentas que interesan a la sociedad, como si esta sociedad debiera liquidarse en seguida, la cuenta de Beneficios y Pérdidas es sólo la relación de aquellas cuentas que interesan a la explota-

(6) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, pág. 527.

(7) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. LL, pág. 528.

(8) *Tratado Práctico de Sociedades Anónimas*, pág. 376.

ción que se ha cumplido durante el curso del ejercicio que acaba de expirar". Y agrega más adelante Copper Royer: "La cuenta de Beneficios y Pérdidas o cuenta de explotación sirve para demostrar la exactitud de la diferencia obtenida entre los totales acreedores y los totales deudores (del balance)". (9).

Es que las utilidades o las pérdidas que arroja un determinado ejercicio se miden por la diferencia que resulta de comparar el total de los elementos activos del balance con el total de sus elementos pasivos. Si la diferencia es favorable al activo, la sociedad ha producido beneficios. Si por el contrario, la diferencia favorece al pasivo, el ejercicio social correspondiente se salda con pérdidas.

Pues bien. Tanto el inventario como el balance y la cuenta de beneficios y pérdidas, además de otras diferentes piezas, deben ir a la asamblea general de accionistas para su examen y aprobación. Justamente, esta es una de las funciones que, de manera privativa, corresponde a la asamblea de accionistas, según el ordinal b) del artículo 88 del decreto 2521 de 1950: "Examinar, aprobar e improbar las cuentas, el balance y el inventario general que le presenten los administradores y considerar la memoria del gerente sobre la marcha de la sociedad".

Otra importante función a este respecto, que también compete a la asamblea de accionistas, es la que expone el ordinal c) del mismo artículo 88: "Disponer de las utilidades que resulten establecidas por el balance general, una vez deducidas las sumas que deben llevarse a la reserva legal, a las estatutarias y a las que la misma asamblea establezca".

Haciendo un breve resumen de lo anterior, tenemos que al final de cada ejercicio social la sociedad debe hacer un corte de cuentas para establecer claramente su situación económica; que las piezas más importantes de este corte de cuentas son el inventario, el balance y la cuenta de ganancias y pérdidas; que los administradores deben pasar estas piezas a la consideración de la asamblea de accionistas, autorizadas por el revisor fiscal de la compañía, y acompañadas de una memoria razonada acerca de la situación de la sociedad; que la asamblea, después de examinar estos documentos, puede aprobarlos o improbarlos; y finalmente, que si el balance ha arrojado utilidades, la asamblea debe disponer de ellas en la forma que lo considere conveniente.

Claro que la asamblea no disfruta de plena autonomía cuando trata de aplicar las utilidades de un ejercicio determinado. Por el contrario, en la generalidad de los casos debe respetar normas imperativas

(9) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, pág. 528.

de orden legal o estatuario que limitan y encausan su libertad. El artículo 588 del código de comercio, por ejemplo, dice que, "se prohíbe la repartición de dividendos antes de completar el fondo de reserva". Se trata del fondo de reserva legal. Esta disposición del código mercantil debe armonizarse con los artículos 25 de la ley 51 de 1918 y 37 de la ley 58 de 1931. El primero de ellos disponía que el fondo de reserva legal debía integrarse con el diez por ciento de las utilidades líquidas de cada ejercicio, lo cual está aun en vigencia, y que debía montar, por lo menos, a una tercera parte del capital suscrito de la compañía. La segunda disposición aumentó la cantidad mínima del fondo de reserva legal hasta un cincuenta por ciento del capital suscrito, y advirtió que una vez alcanzada esta cifra o la que hubieren determinado los estatutos, cesaría la obligación de apropiarse el diez por ciento de las utilidades para aplicarlo a la formación de dicho fondo. Como se vé, el texto del inciso 1º del artículo 588 del código de comercio, no debe entenderse en el sentido de que no puedan distribuirse utilidades hasta que el fondo de reserva legal esté completo, sino en el sentido de que antes de proceder al reparto de las utilidades líquidas, el diez por ciento de ellas debe destinarse a integrar ese fondo de reserva legal.

El Dr. Alberto Zuleta Angel destaca la importancia del fondo de reserva legal en los siguientes términos: "Este fondo constituye una garantía suplementaria del capital social. Constituye una garantía de los acreedores de la sociedad, en el sentido de que tiene que figurar en el pasivo del balance y no podrá haber repartición de beneficios si el activo no es superior al pasivo, en el cual figuran el capital social y el fondo de reserva legal. Esta es la importancia que tiene el fondo de reserva legal en las sociedades anónimas: a él no debe darse exagerada importancia: no es algo separado e independiente de los diversos elementos que constituyen el activo; no tiene determina inversión ni está representado en determinados valores; constituye un sólo renglón del balance que debe encontrarse representado en los diversos elementos que constituyen el activo. No es posible, pues, considerarlo como algo independiente, que esté en un momento dado a disposición de los acreedores".

He aquí, pues, que el fondo de reserva legal es lo primero que pone coto a la libre facultad de la asamblea para distribuir las utilidades de un ejercicio determinado. Por encima de su voluntad de darle una cierta atribución a los beneficios, se impone la necesidad de integrar ese fondo.

También el artículo 588, inciso 2º, del código de comercio establece otra limitación. Se trata del caso en que uno o varios ejercicios

anteriores hayan producido pérdidas, y como consecuencia de ellas, el capital social se encuentre en estado deficitario. En este evento las pérdidas se compensarán con la reserva legal; pero si la reserva legal no es bastante para cubrir el déficit del capital, será necesario aplicar a este sólo objeto los beneficios sociales de los ejercicios siguientes. El derecho de la asamblea de accionistas a repartir las utilidades sociales a su amaño, tiene que resignar, también, en esa ocasión, frente al imperativo de reintegrar el capital de la sociedad.

También los estatutos sociales pueden oponer un dique a esta facultad de la asamblea. Ordinariamente, se acostumbra organizar en ellos otros fondos de reserva distintos del legal, que tienen la función de procurarle una mayor solidez a la sociedad. Estos fondos de reserva, denominados extraordinarios, no tienen, pues, un origen legal sino contractual. Pero como las estipulaciones estatutarias son de ley para los accionistas y la asamblea debe conformarse a sus indicaciones, antes de proceder al reparto de los beneficios debe servir los fondos de reserva extraordinaria en la medida y en la forma en que tales estatutos lo determinan.

El derecho que corresponde a la asamblea general de accionistas de disponer de las utilidades que resulten establecidas por el balance general, solo viene a surgir plenamente, entonces, y sin disminuciones, cuando ha dado cumplimiento a las normas de carácter imperativo que la ley o los estatutos le imponen, según hemos visto. Pero aún así, es muy posible que el mismo contrato social haya adoptado bases o medidas sobre la distribución de beneficios, y entonces también en este caso la asamblea debe darles acogida y someterse a ellas.

Sólo cuando este último evento no tenga ocurrencia, puede la asamblea, a su sabor y talante, darle al remanente de las utilidades la aplicación que juzgue conveniente. Que no tiene que ser necesariamente la de distribuirlas entre los accionistas y los tenedores de partes de fundador. Pues si halla correcto reinvertirlas en la explotación de la empresa que sirve de objeto principal a la sociedad, puede hacerlo. O aplicarlas a nuevos fondos de reserva, creados por ella. O capitalizarlos, para lo cual requiere un número especial de los votos de la asamblea.

Pero lo natural y corriente es que la asamblea destine la parte restante de los beneficios a la distribución de dividendos entre los accionistas y demás titulares de derechos sobre las utilidades sociales.

Sólo entonces, cuando la asamblea acuerda esta distribución, nace para el accionista un derecho en concreto sobre los beneficios sociales. Antes tenía un derecho de naturaleza abstracta, no localizado ni determinado. Para que ese derecho tome relieve y se materialice es,

pues, necesario, el cumplimiento de dos condiciones: la primera, que la sociedad produzca beneficios en el ejercicio de que se trata. Y la segunda, que la asamblea de accionistas resuelva afectar parte de esas utilidades, luego de haber cumplido las aplicaciones de rigor, al pago de dividendos entre quienes tienen derecho.

Una vez que el accionista ha hecho efectivo este derecho sobre los beneficios de un determinado ejercicio, es decir, cuando ha incorporado a su patrimonio las sumas que le corresponden a título de participación en las utilidades, no estará obligado a restituir esas cantidades a la caja social, posteriormente. Este pensamiento lo expresa muy claramente el código de comercio en el artículo 580: "Los accionistas no son responsables, sino hasta el monto de sus acciones, ni están obligados a devolver a la caja social las cantidades que hubieren percibido a título de beneficios". El artículo 180 del decreto 2521 de 1950 reproduce esta misma disposición del código de comercio, pero agrega que siempre que haya recibido esas cantidades "de buena fé". Este elemento de la buena fé lo toma el decreto del inciso 3º del artículo 2096 del código civil, que dice, "Sin embargo, los socios comanditarios o anónimos no son obligados a colacionar los dividendos que hayan recibido **de buena fé**". (subrayamos).

Respecto a ello dice el Dr. Zuleta Angel: "Establece esta ley que en estos casos no están obligados los accionistas a la restitución de los dividendos que hayan recibido de buena fé. Si es de mala fé, lo que es posible en las sociedades de pocas personas que conocen la verdadera situación, habrá lugar a la restitución. Sólo que, prácticamente, será difícil hacer efectiva dicha obligación al accionista de mala fé. Será excepcional el caso de una sociedad que en tal situación promueva acción contra los accionistas, pues se presenta la dificultad de probar que los dividendos no correspondían a la situación real de la sociedad.

"De manera que la norma que se encuentra también en el código civil, respecto de los socios de la sociedad anónima y comanditaria, y referente a la no obligación de restituir los dividendos ficticios a que han recibido de buena fé, pero sí los de mala fé, se justifica, pero su aplicación práctica es difícil".

* * *

Hemos visto que la sociedad no podrá pagar dividendos, sino tomándolos del beneficio líquido establecido por los balances e inventarios aprobados por la asamblea general de accionistas. La ley es enfática en este sentido. No sólo se limita a consagrar tal principio en el inciso 3º

del artículo 588 del código de comercio, si no que lo repite con igual claridad y certidumbre en el inciso 1º del artículo 36 de la ley 58 de 1931. Esta insistencia del legislador, parece orientarse hacia el ideal de que el capital invertido en la sociedad solamente puede lucrarse de los beneficios obtenidos por ella y no de otras fuentes distintas. En apoyo a esta afirmación, podemos invocar, precisamente el mismo inciso 1º del artículo 36 de la ley 58 de 1931, que dice: "La sociedad no debe ni puede pagar intereses por capital acciones.....".

La razón que ha movido al legislador para tratar de evitar que el capital halle una remuneración diferente de la que resulta de los propios beneficios sociales, puede ser la siguiente: al lado de los titulares de acciones-capital existen en las sociedades anónimas muchos otros interesados en que la compañía rinda utilidades, pues tienen el derecho a participar de manera más o menos holgada en ellas. Son, por ejemplo, los tenedores de partes de fundador, los poseedores de acciones de industria, los titulares de acciones de goce o de acciones de trabajo, etc.; su interés en ocasiones, se concreta exclusivamente sobre este derecho de participación como ocurre con los tenedores de parte de fundador cuyas facultades no se extienden a las funciones administrativas o de vigilancia de la sociedad, y mucho menos a las de tomar parte en la repartición del activo social. Si el capital tuviera otros medios de remuneración diferentes, como sería, justamente, el de los intereses, es muy probable que los titulares de estas acciones cobraran empeño en obtener su lucro, más bien, por este camino que por la vía normal de los dividendos tomados de las utilidades, pues a tiempo que esta última ha de ser compartida con otro género de partícipes, aquel, en cambio, podrían aprovecharlo privativamente para su grupo. De esta manera, por la cuenta de gastos generales, a cuyo cargo se imputan los intereses que la sociedad paga, podrían escaparse gran cantidad de las utilidades, con el natural detrimento para los derechos de los demás copartícipes. Es en interés de estos últimos, precisamente, por lo que el legislador, a nuestro juicio, ha emitido disposiciones de la naturaleza del inciso 1º del artículo 36 de la ley citada.

El principio, sin embargo, no es inflexible, y el mismo artículo 36 se encarga de atenuarlo: "No obstante, en los estatutos pueden pactarse intereses a una tasa determinada por el tiempo necesario para la preparación de la empresa y hasta el comienzo normal de la misma".

La morigeración del principio que venimos estudiando es, desde luego, muy conveniente para atraer el capital a aquellas empresas de grande aliento, cuyo período de prospectación es más o menos dilatado, puesto que, de lo contrario, los inversionistas se resistirían a dejar su

dinero improductivo durante un período relativamente prolongado. En estas condiciones, se justifica plenamente el inciso 2º del artículo 36. A pesar de todo, encontramos más acertada una disposición del legislador mexicano —el artículo 123 de la Ley General de Sociedades Mercantiles—, que se inspira en el mismo propósito de la nuestra, pero que tuvo la prudencia de restringir a tres años el tiempo durante el cual pueden causarse los intereses, y de limitar a un nueve por ciento anual el monto hasta el cual pueden llegar. Más acertada, decimos, pues el sistema colombiano podría propiciar pactos en que el período de tiempo y el monto de los intereses resultasen onerosos para la sociedad, lo que traería consigo el natural resentimiento de la justicia de la norma exceptiva de que nos hemos ocupado.

* * *

CAPITULO III

DERECHO DE RECIBIR UNA PARTE PROPORCIONAL EN EL ACTIVO SOCIAL.

Se trata, también, como el anterior, de un derecho de orden patrimonial. A nuestro juicio, no es esencial en nuestro sistema, puesto que, según hemos visto, se da el caso de las acciones de industria, consideradas por nuestro código de comercio como auténticas acciones, las cuales sólo confieren derecho a una parte proporcional en los beneficios de la sociedad. Es decir, las cuales no facultan a su titular para participar en el activo social después de la disolución. A pesar de que en Francia la inmensa mayoría de los tratadistas se pronuncian contra la idea de que las acciones de industria, que no forman parte del capital de la compañía, revisten el carácter de acciones, Lyon-Caen et Renault, en cita que hemos destacado más atrás, sostienen que el derecho que estudiamos no es esencial, precisamente porque su naturaleza no se conviene con la existencia de estas acciones de industria. (10).

Corresponde, pues, a los titulares de las acciones de capital, de manera privativa, el ejercicio de este derecho, que es una especie de facultad de compensación de que disfrutan, como contrapartida por el aporte que han realizado en favor de la compañía.

El período de liquidación social es, comúnmente, la época indicada para ejercer el derecho de que nos ocupamos. La liquidación sucede a

(10) *Traité de Droit Commercial*, T. II, pág. 449.

la disolución de la sociedad. Durante este período la sociedad conserva su personería jurídica, pero sólo para los efectos propios de la liquidación. Todas las actividades de la sociedad, todas sus operaciones, deben tender a este fin. La representación de ella le corresponde, entonces, a la persona o a las personas a quienes se les haya encomendado, bajo el carácter de liquidadores, el cumplimiento de esta tarea. Sus funciones pueden resumirse en estos enunciados: la de concluir las operaciones pendientes a tiempo de disolverse la compañía, la de realizar el activo social y la de cancelar el pasivo. Con el anterior momento concluye la primera parte de la liquidación y sobreviene la segunda, que es, justamente, la que se relaciona con el derecho de participación en el activo social. Se concreta esta segunda parte a la restitución de los aportes a los accionistas. Si verificada esta última función, subsistiere todavía un remanente, se procederá, entonces, a repartir este reliquat entre los mismos accionistas en proporción al monto de sus respectivos aportes.

En principio, la restitución de los aportes no puede anticiparse a ninguno de los momentos que le preceden, particularmente al que dice relación con el pago del pasivo externo. Al respecto el artículo 205 del Decreto 2521 de 1950, dice lo siguiente: "El liquidador no podrá distribuir entre los accionistas suma alguna por concepto de capital o de utilidades obtenidas durante la liquidación, mientras no se haya pagado totalmente el pasivo externo de la sociedad.....".

El pasivo externo, por oposición al pasivo interno, está compuesto por lo que la sociedad debe a terceros. El pasivo interno, en cambio, es lo que la sociedad debe a sus propios accionistas, y está constituido por el capital, por las reservas y, cuando hay utilidades por repartir, por el reliquat acreedor de la cuenta de pérdidas y ganancias.

El principio que estudiamos tiene, sin embargo, tres excepciones muy justificables, que enuncia el mismo artículo 205 del Decreto. En efecto, el liquidador puede restituir los aportes de los accionistas, o parte de ellos, sin haber satisfecho previamente el pasivo externo, cuando los acreedores autoricen tal distribución; cuando sus respectivos créditos tengan garantías reales suficientes, o cuando se trate de una fusión.

También la realización del activo debe ser previa a la restitución de los aportes. En un sentido estricto y riguroso, liquidar una cosa es convertirla en dinero. De acuerdo con ello, la restitución debería efectuarse siempre en dinero. Sin embargo, la asamblea de accionistas puede disponer que determinados bienes se conserven para ser divididos en especie, en cuyo caso su adjudicación se hará conforme a

lo previsto en el artículo 1392 y en el ordinal 1º del artículo 1.394 del código civil (Decreto 2521 de 1950, art. 204). Puede ocurrir igualmente que alguno o algunos de los bienes de la compañía sean inconvertibles, en el cual caso, también su distribución debe hacerse en especie. Pero tanto esta como la anterior son situaciones excepcionales, y lo normal es que la restitución se efectúe en dinero. Por eso la ley dispone en el ordinal 6º del artículo 540 del código de comercio que el liquidador está obligado "a vender las mercancías y los muebles e inmuebles de la sociedad, aun cuando haya algún menor entre los socios, con tal que no sean destinados por estos a ser divididos en especie".

La restitución de los aportes y el reparto del reliquat social, cuando lo hubiere, debe conformarse con los artículos 206 y 207 del Decreto 2521 de 1950. Por virtud del primero de ellos, "cancelado el pasivo externo de la sociedad y tomadas, en su caso, las medidas indicadas en el artículo anterior, los liquidadores convocarán a la asamblea general de accionistas y le presentarán un estado de la liquidación, con un proyecto de distribución de los activos". El inciso 1º del artículo 207, dice: "Aprobado por la asamblea general de accionistas el proyecto de distribución que le presenten los liquidadores, o modificado por ella, procederán éstos a hacer los pagos respectivos".

No siempre después de haber satisfecho el pasivo externo, la sociedad dispone de lo necesario para realizar la restitución de los aportes. Es el caso en que el pasivo de la sociedad supera el activo; en que el valor total de este no alcanza para pagar el capital. En este evento, la restitución no puede hacer íntegramente, sino guardada la necesaria proporción. Es preciso, entonces, hacer el consiguiente prorrateo para atribuir a cada acción lo que justamente le corresponde. Claro que sin perjuicio de que en los estatutos se haya establecido una preferencia sobre el activo social, o se haya acordado posteriormente a la constitución, por la asamblea general, de conformidad con el párrafo del artículo 36 de la ley 58 de 1931, porque en tales eventos es de rigor atender primero a los dictados del privilegio.

* * *

CAPITULO IV

DERECHO DE PARTICIPAR EN EL GOBIERNO DE LA SOCIEDAD.

No se trata ya, como los anteriores, de un derecho de orden patrimonial, en cuanto no puede servir de fundamento al accionista para

exigir una prestación de valores económicos, sino que es, eminentemente, un derecho administrativo, cuya función consiste en garantizar y proteger los derechos patrimoniales del accionista, en la misma medida que lo es el derecho de vigilancia, de que nos ocuparemos más adelante.

Se descompone este derecho en una serie de facultades que pueden englobarse en dos diferentes grupos: por una parte, la facultad de tomar asiento en las asambleas generales de accionistas, ordinarias y extraordinarias; la de intervenir en sus deliberaciones, tomando voz en ella o presentando proposiciones; la de contribuir al estudio y a la aprobación o impugnación de los balances, cuentas e inventarios que presenten los administradores, y a la consideración de la memoria del gerente sobre la marcha de la sociedad; la de participar en la distribución de las utilidades obtenidas durante un ejercicio determinado y que hayan sido establecidas por un balance general; y, finalmente, la de colaborar, por medio del voto, en la formación de la voluntad social, y en la designación de gerentes, administradores y revisor fiscal.

De otra parte, se descompone el derecho de participar en el gobierno de la sociedad, en la facultad de que disfruta el accionista de ser elegido miembro de la junta directiva o gerente.

Se trata, pues, por un aspecto, de una serie de facultades de orden activo, para cuyo ejercicio la voluntad del accionista debe manifestarse en una forma positiva, actuante. Y por otra, de una facultad esencialmente pasiva que, más que facultad, es una mera aptitud.

La manifestación más importante de este derecho de participación el gobierno social, la que ofrece un mayor número de matices, y a través de la cual puede hacerse, a la vez, el estudio de todas las demás, es la facultad de voto en las asambleas generales, que todo accionista puede ejercer.

En general, el derecho de participación en el gobierno de la sociedad, y, dentro de este, el derecho de voto, son derechos esenciales. Ningún accionista puede ser privado de ellos, en nuestro sistema legislativo, sin que se afecte, de manera sustancial, la estructura orgánica de la sociedad anónima. Todo accionista está facultado para asistir a sus reuniones, para intervenir en sus deliberaciones, para votar, para elegir y ser elegido, sin que sea posible cercenarle ninguna de estas prerrogativas.

Imposible cercenarlas, hemos dicho, pero no limitarlas ni restringirlas. En este terreno los estatutos pueden imponer condiciones y reglamentaciones que entraben el ejercicio del derecho y lo sometan a una determinada norma de acción. La ley misma, en ocasiones, se

encarga de establecer restricciones de esta naturaleza. Pero teóricamente existe una igualdad por parte de todo accionista, en cuanto a sus facultades de asistencia, voto, deliberación, elección, etc. Igualdad teórica que, en materia de voto, está determinada no en consideración al accionista propiamente dicho, sino en consideración al número de acciones que posea, dado que en las sociedades anónimas no existe el llamado voto viril o por cabeza, sino el voto por acción, en virtud del cual cada acción asigna a su titular el derecho a usar de un número determinado de votos. Hay una igualdad jurídica, pues, que se mide por la base, por la acción, cuando se trata de la capacidad de voto, pero que, cuando se consideran las demás facultades, se mide por la condición de accionista. Lo anterior se advierte más claramente por medio del siguiente ejemplo: A tiene mil acciones de una compañía anónima, y B tiene sólo una de la misma compañía. Tanto A como B, con ese número dispar de acciones, tienen derecho a asistir a las reuniones de la asamblea, a intervenir en sus deliberaciones, a presentar proposiciones, a elegir, a ser elegidos, a participar en las votaciones. Estos derechos de que cada uno disfruta en igual medida, se derivan de su condición de accionistas y nada importa para su ejercicio el número de acciones que cada uno posea. En cambio, respecto a la **capacidad de voto**, diferente del **derecho de voto**, el número es definitivo. A, con mil acciones, goza de una capacidad de voto mil veces superior a la que tiene B, que sólo dispone de una acción. La igualdad teórica de que hemos hablado, se mide, entonces, en este caso, por el hecho de que **una** de las mil acciones de A, le confiere a este una capacidad equivalente a la que le trasmite a B la posesión de su única acción. Capacidad que multiplicada por mil acciones que posee, le da un poder mil veces superior al poder de B.

Pues bien, esta igualdad teórica puede romperse. Y se rompe, justamente, cuando el derecho de participar en el gobierno de la sociedad sufre las limitaciones o las restricciones de que hemos hablado ya atrás. Limitaciones que pueden ser de orden legal o de orden estatuario.

La ley 58 de 1931, por ejemplo, en su artículo 28, establece una limitación que altera la igualdad teórica. Dice así: "Ningún accionista, sea cual fuere el número de acciones que posea o represente, tendrá en las deliberaciones de la sociedad, ni por sí ni por interpuesta persona, más del veinticinco por ciento de la totalidad de los votos de las acciones representadas.

Esta disposición pretende evitar el predominio de una sola persona en la dirección de los destinos de la sociedad. Entraña una indudable restricción a la capacidad de voto del accionista titular de un nú-

mero de acciones superior al veinticinco por ciento (25%) de las representadas en la asamblea, porque ya cada una de sus acciones no le conferirá un poder equivalente al que le confieren las suyas a quien no dispone de una suma tan considerable de ellas. Hay, pues, una ruptura de la igualdad teórica de que hemos venido hablando, sin que se afecte la esencia del derecho de participación en el gobierno de la compañía, porque si bien ha sido condicionado respecto de ciertos accionistas poderosos, no ha sido, empero, eliminado.

La limitación del artículo 28, contempla, sin embargo, dos notables excepciones establecidas en las leyes 126 de 1938, artículo 23, y 68 de 1939, artículo 2º, en virtud de las cuales ni la nación, ni los departamentos ni los municipios cuando sean accionistas de una sociedad anónima que tenga por objeto la prestación de un servicio público, ni la nación, en particular, cuando lo sea de una empresa de aviación civil, estarán sometidos a las restricciones que aquel texto ha organizado. O sea que si en una asamblea general disponen de un número de votos superior al veinticinco por ciento (25%) de los representados, podrán hacerlos efectivos sin limitaciones de ninguna especie.

El parágrafo del artículo 36 de la ley 58 de 1931 autoriza la emisión de acciones privilegiadas, siempre que haya sido autorizada por la asamblea general mediante una mayoría especial, y a condición de que sean ofrecidas de preferencia para la suscripción a todos los accionistas de la compañía, en proporción al número de acciones que cada uno posea. También es posible crear acciones de este tipo, en la escritura de constitución. No hay ningún inconveniente de orden legal que lo impida. Al estudiar las acciones privilegiadas, vimos que pueden distinguirse dos clases distintas de privilegios: los de orden pecuniario y los de orden administrativo. Y dentro de estos últimos, vimos que el principal es el que consiste en atribuir a las acciones de la serie preferida, una capacidad de voto superior a la que, proporcionalmente, les corresponde a las acciones de las demás series. Cabe, pues, dentro de nuestro derecho, la institución del voto plural, que está prohibida en Francia debido a los múltiples peligros que encierra, puesto que, según palabras de Joaquín Rodríguez, "no sirven un interés permanente de la sociedad, no incorporan el principio de la conservación de la empresa, sino que sirven a los intereses de un gran accionista que está en peligro de perder su poder" (11).

Pues bien, el voto plural atenta también contra la igualdad teórica, pues quiebra la correspondencia que suele existir entre los dere-

(11) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, pág. 505.

chos que cada acción confiere a su titular. Sin embargo, tampoco esa limitación de las facultades de unos accionistas, ni la correspondiente hipertrofia de los derechos de los otros, hiere la esencia del derecho de participación en el manejo porque no queda absolutamente suprimido para aquellos en cuyo perjuicio se instituyó la restricción.

* * *

Uno de los aspectos más interesantes que ofrece el presente estudio, es el del conocimiento de la persona que puede ejercer el derecho de voto. Desde luego, no hay mayor dificultad cuando el titular de ella tiene el dominio pleno, no desvertebrado ni limitado. En este caso es el accionista quien está facultado para el ejercicio del derecho de voto, y no otra persona. Claro que siempre que reúna ciertas condiciones implícitas, como la capacidad, por ejemplo, ya que el carece de ella, debe hacer uso del derecho por ministerio de otra persona. Claro, también, que debe acreditar su calidad de accionista, por medio de la verificación en el libro de registro de acciones, si se trata de acciones nominativas, o por medio de la comprobación de la posesión de ellas, si se trata de acciones al portador. Pero estas son meras condiciones implícitas, como hemos dicho, para el ejercicio del derecho que emana pura y simplemente de la condición de accionista.

Las dificultades provienen cuando el titular de la acción no tiene sobre ella la propiedad plena, o cuando esta propiedad aparece jurídicamente entrabada o limitada. Surge entonces el problema de saber cuáles de los interesados en la acción tienen personería para ejercer el derecho de voto. Los tratadistas suelen contemplar varios casos de carácter problemático: el del usufructo de acciones, el de la prenda, el de la compraventa con pacto de retroventa, el del fideicomiso, el del embargo, el del depósito regular, el del depósito irregular, etc. Todos ellos ofrecen problemas y son origen de controversias doctrinarias, sobre cuya solución no siempre se ha dicho la última palabra. Sin embargo, sólo vamos a ocuparnos de dos casos, cuya frecuente ocurrencia entre nosotros los reviste de una especial importancia: el usufructo y la prenda de acciones.

A quién le corresponde el derecho de voto en las asambleas generales: al usufructuario o al nudo propietario?.

El acuerdo está muy lejos de reinar sobre este punto. La doctrina discrepa y las soluciones se contraponen unas a otras. Lo único cierto, que sirve como punto de partida, es que no pueden concurrir a un mismo tiempo el nudo propietario y el usufructuario en el ejercicio del derecho de voto, de la misma manera que no pueden concurrir en

el ejercicio de ninguno de los derechos propios del accionista, consecuencia esta que se desprende del principio de la individualidad de las acciones frente a la sociedad.

Al ser imposible esta confluencia, debe establecerse, entonces, cuál es el verdadero titular del derecho en el caso contemplado.

Los autores suelen distinguir entre el usufructo establecido sobre acciones nominativas y el establecido sobre acciones al portador. Cuando se trata de estas últimas, la doctrina se pronuncia, de manera casi unánime en el sentido de que el derecho le corresponde al usufructuario. La razón se funda en el hecho de que el usufructo sobre acciones exige la entrega de estas por parte del nudo propietario al usufructuario, a fin de que este pueda hacer efectivos los derechos de orden patrimonial de que es titular. Al quedar, entonces, el usufructuario, en posesión del título al portador, queda cobijado por la presunción de dominio que favorece a todos los poseedores de estas acciones, se le considera como dueño, por consiguiente, y se le trata como a tal.

El problema se circunscribe, por tanto, al usufructo constituido sobre acciones nominativas. Y reducido a estos límites, Joaquín Rodríguez propone un interesante planteamiento que contribuye a recortar más aun su alcance y sus proyecciones.

En efecto, el autor mexicano distingue cuatro posibles situaciones de distinto contenido, sobre el particular: (1) cuando el título constitutivo del usufructo ha previsto a quién le corresponde el derecho de voto; (2) cuando el título constitutivo del usufructo no ha establecido régimen alguno para el derecho de voto, pero en los estatutos se encuentra normada y prevista esta situación; (3) cuando los estatutos y el título constitutivo del usufructo han regulado la materia; (4) cuando ni en la constitución del usufructo ni en los estatutos está regulada esta cuestión.

Rodríguez soluciona las tres primeras situaciones en la forma siguiente: en el primer caso, debe seguirse fielmente lo que las partes constituyentes del usufructo hayan acordado. En el segundo, "habrá que estar a lo previsto en estos (los estatutos), atendida su fuerza normativa, su obligatoriedad para el socio dueño y el carácter causal de la acción como título valor". Y en el tercer caso, puede suceder que tanto los estatutos como el título constitutivo se hallen de acuerdo en cuanto a la regulación que hayan hecho, en el cual evento se aplicará la norma coincidente. O puede suceder, en cambio, que los estatutos se encuentren en discrepancia con el título constitutivo del usufructo respecto a la solución que ambos hayan propuesto. Frente a esta situación debe primar una de las dos regulaciones. Rodríguez opina que de-

be prevalecer la estatutaria "ya que los estatutos han de ser anteriores al usufructo, y el que lo instituye no puede desconocer las normas estatutarias que lo obligan, como socio, más aún, dado el carácter causal de estos títulos". (12).

El problema se concreta, pues, al cuarto caso, o sea cuando ni en los estatutos ni en el acto constitutivo del usufructo aparece reglamentado el ejercicio del derecho de voto. Respecto a este caso, no surge de bulto, como en los anteriores, una explicación satisfactoria. El problema, sin embargo, ha estrechado su radio de acción, se ha reducido a los términos de esta última situación.

En verdad, son muy disímiles las respuestas que se han ofrecido al interrogante que nos preocupa. Empero, puede holgadamente acomodarse en estos tres grupos: (a) el de quienes sostienen que el derecho de voto le corresponde al usufructuario; (b) el de quienes lo atribuyen al nudo propietario; y (c) el de quienes desde un punto de vista ecléctico, afirman que en ocasiones le corresponde al usufructuario y, en ocasiones, al nudo propietario.

Quienes defienden la primera tesis, se fundan, generalmente, en la idea de que el derecho de asistir a las asambleas generales y el de participar en ellas por medio del voto, es un fruto. "La acción, dice Copper Royer, produce diferentes frutos. El fruto esencial es el fruto pecuniario, el dividendo. Pero no está sólo, porque el derecho de participar en el gobierno de la sociedad, tomando parte en las deliberaciones de la asamblea general, es otro fruto". (13).

La ley italiana de 7 de julio de 1923 había concedido al usufructuario y al nudo propietario, la facultad de decidir en el momento de constituir el usufructo, o en otro momento especial y concreto, cuál de los dos debía ejercer el derecho de voto y disponía que a falta de designación quedaba en suspenso tal derecho. Pero el nuevo código civil, publicado en 1942, dispuso que es el usufructuario, salvo acuerdo que lo contraríe, quien tiene la titularidad del derecho de voto. Gasperoni comenta así la nueva disposición: "Con ella se ha olvidado que el usufructuario de una acción si es titular de un derecho real, y puede como tal ejercer en relación con la sociedad los derechos y facultades que son consecuencia natural de su posición de usufructuario, no está investido del status de socio ni de todos los derechos que van unidos a esta especial condición jurídica; por otra parte, la institución jurídica del usufructo no ofrece caracteres especiales que exijan la solución a-

(12) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, págs. 529 y 530.

(13) Traité des Sociétés Anonymes, T. 11, pág. 583.

ceptada en la reforma legal para que puedan alcanzarse los fines propios de tal institución". (14).

Entre nosotros, el Decreto 2521 de 1950 se ubica en el grupo de los que consideran al usufructuario como el indicado para ejercer el derecho de voto. El artículo 62 de este Decreto dice: "El usufructo constituido sobre acciones confiere al usufructuario todos los derechos de administración, inclusive el de representación en las asambleas, salvo que en el acto constitutivo del usufructo se establezca otra cosa".

En la Exposición de Motivos, el Dr. José Antonio León Rey, en tonces Superintendente de Sociedades Anónimas, aludiendo a este artículo, se expresó así: "Algunos preceptos, como el contenido en el artículo 62, se refieren a cuestiones que suelen prestarse a dificultades en la vida de las sociedades anónimas. La norma reputada al respecto es la que cuenta con el mejor respaldo doctrinario de los expositores, y la que, sin lugar a dudas, resuelve en forma más satisfactoria el problema, por corresponder más exactamente a la índole de cada operación". Esta explicación, sin embargo, no enseña los fundamentos de orden jurídico en que se apoyaron los redactores del Decreto para precipitar la solución del problema en este sentido. Por lo demás, no hay en Colombia ningún antecedente legal que le sirva de base normativa al texto que nos ocupa. Ignoramos, además, si dentro de las facultades meramente reglamentarias de que disponía el Ejecutivo cabía la de introducir un artículo completamente novedoso en nuestro sistema jurídico comercial. El asunto sugiere ciertas dudas.

Hay, como vimos, un segundo número de expositores, más numeroso que el anterior, que insiste en la tesis de que la persona autorizada para ejercer el derecho de voto en el evento que estudiamos, no es el usufructuario sino el nudo propietario. Atacan los partidarios de esta teoría la idea de que el derecho de voto sea un fruto de la acción. "El concepto de **frutos**, dicen, hace referencia a bienes **económicos** que se separan u obtienen de una cosa o de un derecho, para obtener una existencia autónoma jurídica. Siendo esto así, el voto, que es una función, nunca puede confundirse con los frutos de las acciones". Y expresan, a renglón seguido, que el derecho de voto le corresponde al propietario; que como tal, sigue figurando en los registros de la sociedad, a pesar de la constitución del usufructo, el nudo propietario; que el usufructo concede al usufructuario el goce de todos los derechos de contenido económico patrimonial, pero que el derecho de voto no reviste ese carácter y, por lo tanto, no le corresponde. Concluyen, entonces, en

(14) Las Acciones de las Sociedades Mercantiles, pág. 202.

que siendo este derecho una emanación de la condición de accionista, del status de socio, le corresponde a quien posee esta investidura, que es el nudo propietario.

La ley española del 17 de julio de 1951, parece ajustarse a esta teoría, de acuerdo con lo que dispone en el artículo 41: "En el caso de usufructo de acciones, la cualidad de socio reside en el nudo propietario; pero el usufructuario tendrá el derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período de usufructo, y que se repartan dentro del mismo. **El ejercicio de los demás derechos de socio** corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos al nudo propietario de acciones". (subrayamos). Es indudable que dentro de la expresión que hemos subrayado, caben holgadamente los derechos de asistencia y de voto.

Finalmente, está el grupo de quienes propugnan por una distinción entre las diversas materias que se dilucidan en las asambleas generales, a fin de determinar, en cada caso, a quién le corresponde el ejercicio de los derechos en cuestión.

Copper Royer sostiene que, en caso de desacuerdo entre el nudo propietario y el usufructuario respecto a la competencia sobre el uso del derecho, los contrincantes deben acudir a los tribunales a dirimir su litigio, ya que no es propio de la Junta Directiva fallar sobre este problema. Copper Royer estima que el fallo de los tribunales deberá estar concebido en el sentido siguiente:

"Si la asamblea es una asamblea general ordinaria, que sólo va a estatuir sobre las cuentas del ejercicio, sobre la distribución del dividendo, sobre el nombramiento de administradores o sobre cualquier otro asunto de administración, normal, parece que la preferencia debe dársele al usufructuario, porque es a él a quien le corresponde el dividendo, y quien puede efectuar todos los actos de administración necesarios sobre los bienes usufructuados.

"Si por el contrario, la asamblea es una asamblea general extraordinaria, encargada de resolver, de la mejor manera para los intereses comunes, una modificación de los estatutos que directa o indirectamente concierna al capital social, entonces el nudo propietario podrá reclamar la preferencia". (15).

Conviene dejar en claro que, según el pensamiento de Copper Royer, no hay una escisión mecánica de este derecho, en el sentido de que siempre que se trate de asambleas ordinarias debe votar el usufructuario, y siempre que se trate de asambleas extraordinarias debe

(15) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, pág. 585.

votar el nudo propietario. No. El nudo propietario tiene la titularidad del derecho de voto sólo cuando en las asambleas extraordinarias se va a tratar sobre asuntos que interesan en mayor grado al nudo propietario, tales como, según sus propios ejemplos, la liquidación anticipada de la sociedad, o la transformación de su objeto, o una modificación estatutaria que, de cerca o de lejos, afecta el capital social.

Personalmente, encontramos más razonable la tesis de Copper Royer. Sólo que no compartimos su criterio de que el usufructuario tiene el derecho de asistencia y de voto fundado en el hecho de que tal derecho es un fruto de la acción, uno de sus frutos, aunque no el fruto esencial. Con lo cual Copper Royer, acoge, parcialmente, las ideas de los sostenedores de la tesis absoluta de que el usufructuario es **siempre** el titular del derecho mencionado. Claro que Copper Royer se detiene oportunamente, no agota las consecuencias de esta tesis, y encuentra que hay reuniones de la asamblea en que se ventilan asuntos que, de manera directa, conciernen al nudo propietario y que es lógico, entonces, que sea este último quien haga uso del derecho.

No encontramos, en verdad, muy ajustada la teoría de que el derecho cuestionado sea un fruto. Los frutos—naturales o civiles—siempre son bienes patrimonialmente apreciables, y la facultad de votar no encaja, no se acomoda con esta idea de los frutos.

Creemos que el criterio que debe determinar la atribución del derecho a uno o a otro, es el del interés. Si se propugna porque el usufructuario pueda asistir a las asambleas ordinarias, es porque las funciones de estas —examen de la situación de la sociedad, revocación o confirmación del nombramiento de los gerentes, modificación del régimen económico de la administración tienden a buscar un mayor rendimiento económico de la compañía, y porque el beneficiario de esta va a ser, justamente, el usufructuario. El usufructuario tiene mayor interés que el nudo propietario en asistir a las asambleas ordinarias, lo mismo que a aquellas asambleas extraordinarias donde se ventilan cuestiones que atañen directamente a la administración social, donde no se van a adoptar resoluciones que alteren la vida misma de la sociedad.

En cambio, cuando en la asamblea general extraordinaria vayan a ventilarse cuestiones que de una manera directa afecten los vínculos del accionista con la sociedad, porque la hagan más gravosa; porque se relacionen con el capital de la sociedad; o porque tengan que ver con su liquidación, fusión o transformación; en fin, siempre que la situación del nudo propietario vaya a quedar afectada con las determinacio-

nes que se acuerden, debe corresponderle a éste ejercer el derecho de asistencia y de voto, porque tiene un interés más evidente que el que puede acreditar el usufructuario.

* * *

Los códigos civil y mercantil guardan silencio respecto a la prenda de acciones. Sin embargo, dice el Dr. Moreno Jaramillo, "nada se opone al empeño de tales bienes. Son muebles cuyos títulos deben entregarse a los acreedores para la seguridad de sus créditos... Tanto se asemejan la prenda de créditos y la de acciones anónimas, que al empeño de éstas ha de aplicarse, por analogía, las reglas consignadas en el código civil sobre el aquellos". (16).

Las reglas que el Dr. Moreno Jaramillo invoca, aparecen consignadas en el artículo 2414, bajo los siguientes términos: "Se puede dar en prenda un crédito, entregando el título. Pero será necesario que el acreedor lo notifique al deudor del crédito, consignado en el título, prohibiéndole que lo pague en otras manos".

Lo dicho anteriormente reza sólo con las acciones nominativas. No con las acciones al portador, para la prenda de las cuales no se requiere especial notificación a la compañía anónima.

El artículo 50 del Decreto 2521 de 1950 dispone que en el libro de registro de acciones se anotarán "las sucesivas transferencias, la constitución de derechos reales sobre acciones, y las notas de embargo y demandas civiles que con ellas se relacionen". (subrayamos).

Como síntesis de lo expuesto, tenemos que al constituirse el derecho real de prenda sobre acciones nominativas de una sociedad anónima, el autor deberá notificar a la sociedad el contrato celebrado y ésta deberá anotar lo pertinente en el libro de registro de acciones.

También se apoyan algunos, para llegar a la misma conclusión, en el artículo 576 del código de comercio, alegando que cuando se da en prenda una acción nominativa, se opera, sin duda, una transferencia, si bien no a título de dominio, sino a título de caución prendaria, y que, por tanto, deben seguirse las normas que este artículo contiene sobre transferencia de acciones.

Cuando se trata de acciones al portador, en cambio, no es necesaria la notificación a la sociedad, ni tampoco la anotación en ningún libro de registro que, desde luego, no existe para este tipo de acciones. La prenda, entonces, surte efecto entre las partes y frente a la sociedad y terceros, por virtud de la entrega del título por parte del deudor

(16) Sociedades, T. III, N° 305.

al acreedor prendario, ya que se trata de un contrato real, como bien lo sabemos.

Sentadas estas premisas, podemos advertir que al tener el acreedor prendario en sus manos las acciones al portador, toma el carácter de poseedor de ellas a un título no visible a los ojos de la sociedad. Carácter de poseedor que aparece, en acciones de esta naturaleza, protegido por la presunción de dominio. De manera que, mientras no se establezca lo contrario, el acreedor prendario se presentará a la mirada de la sociedad y de terceros, como el titular de las acciones al portador que se le han dado en prenda, en garantía de su crédito. Dadas estas condiciones, es inobjetable que el derecho de asistencia a las asambleas de accionistas le corresponde al acreedor prendario cuando se trata de acciones al portador.

Sobre este particular, hace Rodríguez una interesante observación: "Sin duda que el acreedor prendario, en cuanto tenedor de acciones al portador, podrá ejercer el derecho de voto, **como posibilidad de hecho**, ya que la sociedad debe admitir esa tenencia como título de legitimación suficiente, sin tener derecho ni obligación de entrar en poder del tenedor; **pero esto en tanto que no haya oposición**" (17).

Quiere decir con esto Rodríguez que, en derecho estricto, la facultad de votar le corresponde al dueño de la acción. Pero que ante la dificultad habitual de poder establecer claramente a quien le corresponde el dominio de la acción, debe ejercer el derecho quien disfruta de esa "posibilidad de hecho" de que él habla, que es, precisamente, el acreedor prendario, es decir, el poseedor de las acciones. Todo esto, "en tanto no haya oposición", es decir, mientras el dueño no se oponga al voto del acreedor prendario y demuestre su calidad de tal y la identidad de las acciones, mediante el correspondiente contrato.

El problema, pues, en cuanto se relaciona con el voto de las acciones al portador dadas en prenda, queda circunscrito a los términos que hemos señalado. Subsiste, en cambio, la dificultad de conocer a quien le corresponde cuando la prenda recae sobre acciones nominativas.

Sobre este particular, la doctrina se ha polarizado en dos grandes tendencias: la de quienes sostienen que la facultad de asistencia y voto recae sobre el titular de la acción, y la de quienes, por el contrario, afirman que le compete al acreedor prendario.

Ante todo, es necesario advertir que los contratantes pueden acordar el otorgamiento de este derecho en favor de una o de otra per-

(17) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, pág. 527.

sona, sin que dicho pacto hiera ninguna disposición de orden público. La dilucidación del problema que estamos contemplando, debe hacerse, pues, sin perjuicio de ningún compromiso expresamente celebrado entre los interesados sobre el ejercicio del derecho.

La tesis de que el dueño de la acción es la persona autorizada para ejercer el derecho de voto, se fundamenta, principalmente, en el hecho de que el establecimiento del gravámen sobre los títulos nominativos no implica la enajenación de las acciones y su titular no queda, por tanto, despojado del status de socio. Siendo este último la base de todos los derechos que son susceptibles de atribuir las acciones, el de asistencia y voto no constituye una excepción, y corresponde, por consiguiente, al propietario de la acción dada en prenda.

Otro argumento que exponen es el de que "si el acreedor prendario pudiese votar por su propio derecho, lo tendría también para modificar la esencia y el valor de la cosa recibida en prenda, al poder decidir en las asambleas extraordinarias la modificación de la naturaleza, objeto, cuantía del capital, etc., de la sociedad emisora de las acciones...." (18).

Es que, según principios generales del derecho de prenda, el acreedor no puede disponer, pero ni siquiera usar de la cosa empeñada, a menos que cuente con el consentimiento del deudor. "Bajo este respecto, dice el artículo 2420 del Código Civil, sus obligaciones son las mismas que las del mero depositario". En estos términos, la intervención del acreedor prendario, guardadas proporciones y forzando un poco la lógica, podría entenderse como una disposición, indirecta, desde luego, del objeto dado en prenda. Porque la acción, por consecuencia parcial del acreedor prendario en la asamblea, no iría a conferírle a su titular en adelante, los mismos derechos que le confería al tiempo de la constitución de la prenda. El argumento, como dijimos, es un tanto estrecho, pero admisible, sin embargo.

Los sostenedores de la tesis contraria, no niegan rotundamente el principio de que el derecho de voto está íntimamente vinculado con la propiedad de la acción, ni de que es una facultad concedida en virtud del interés social del accionista como consecuencia de su status de socio. No. Simplemente afirman que la titularidad del derecho de voto en el accionista, no puede conciliarse con el derecho real de prenda constituido sobre las acciones.

Gasperoni que es uno de los propugnadores de esta última tesis, dice que "la necesidad de la misma atribución (del voto al acreedor

(18) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, pág. 524.

prendario) está determinado por la necesidad de **mantener íntegro el contenido económico de la garantía**". (Subrayamos).

Fenzi y De Gregorio, citados ambos por Gasperoni, llegan a la misma conclusión de este último, pero apoyados sobre distintos fundamentos. El primero dice que el derecho de voto le corresponde al acreedor prendario "como efecto reflejo de la obligación de custodia de la cosa pignorada". Y el segundo hace la misma atribución del derecho de voto, pero "como consecuencia de la administración que le compete al acreedor pignoraticio". (19).

En síntesis, los tres autores que hemos citado están acordes en que el derecho le corresponde al acreedor prendario, porque la prenda de acciones sin intervención en la administración social, sería una garantía carente de contenido económico.

Entre estas dos tesis contrapuestas, el Decreto 2521 de 1950 tomó partido, abiertamente, en favor de la primera. En efecto, en su artículo 61 estableció: "En caso de acciones dadas en prenda corresponderá al propietario de éstas, salvo estipulación en contrario de los contratantes, el ejercicio de los derechos del accionista. El acreedor pignoraticio queda obligado a facilitar el ejercicio de esos derechos presentando las acciones a la sociedad cuando este requisito sea necesario para aquel ejercicio". "El acreedor pignoraticio podrá siempre percibir los dividendos, salvo estipulación en contrario".

Sobre lo pertinente a este último inciso incluye el Dr. Moreno Jaramillo un interesante estudio en el Tomo III de su obra "Sociedades". Lo encabeza formulando esta pregunta: "El acreedor que recibe en prenda acciones anónimas, está autorizado para cobrar los dividendos correspondientes a las acciones objeto de la prenda?".

Para responder a ella, el Dr. Moreno Jaramillo comienza por admitir la analogía entre la prenda de un crédito y la prenda de una acción anónima. Partiendo de esta base, y luego de estudiar los artículos 944, 951 y 952 del código de comercio y el 2448 del código civil, el autor llega a la conclusión de que "el acreedor prendario tiene derecho y obligación de cobrar los dividendos correspondientes a las acciones anónimas objeto de la prenda". (20).

El inciso 2º del artículo 61 del decreto reglamentario número 2521 de 1950 parece, pues, bien fundado en la legislación colombiana, de acuerdo con el respetable testimonio de autoridad que hemos transcrito.

(19) Las Acciones de las Sociedades Mercantiles, pág. 216.

(20) Sociedades, T. III, N° 305, pág. 788.

El derecho del voto puede ejercerse por representación. El artículo 106 del Decreto 2521 de 1950, dice: "Todo accionista podrá hacerse representar en las reuniones de la asamblea general por medio de otra persona, y la representación deberá conferirse por escrito".

Esta disposición no exige condiciones especiales del representante. Al revés de lo que ocurre en algunas legislaciones, donde por ejemplo, se impone la necesidad de que el mandatario sea, igualmente, un accionista de la compañía. De conformidad con el texto citado, el representante puede ser cualquiera persona, con lo cual se quiere decir que, simplemente, debe reunir los requisitos propios del mandatario común, al cual no se le exige ni siquiera la mayor edad para el cumplimiento de actos que obliguen al mandante respecto de terceros.

No hay, pues, normas restrictivas del carácter o calidad de la persona que puede ser acreditada como representante del accionista en las asambleas generales. Sólo en cuanto a ciertas funciones que pudiera ejercer el representante en el seno de la asamblea, consagra la ley algunas limitaciones. Pero no son limitaciones que impuestas en consideración a la índole propia de la representación, sino con el ánimo de evitar que por este medio se burlen disposiciones de orden imperativo que ella ha dictado.

Por ejemplo, la ley 58 de 1931, en su artículo 27, prohíbe que el gerente, los administradores y los accionistas voten en las asambleas generales por sí mismos o por sus parientes para el desempeño de empleos en la sociedad, salvo el de gerente. La misma prohibición se hace extensiva para la determinación de sus sueldos. Pues bien: tampoco podrían los representantes de estas personas consignar su voto en las asambleas, ni por sus mandantes, ni por los parientes de sus mandantes, ni tampoco podrían intervenir en la determinación de sus sueldos. La misma prohibición que inhibe a los accionistas, cobija a sus representantes.

El artículo 28 de la ley suministra, también, otro ejemplo. Ya hemos visto que ningún accionista, sea cual fuere el número de acciones que posea o represente, tendrá en las deliberaciones de la sociedad más del veinticinco por ciento (25%) de la totalidad de los votos de las acciones representadas. De la misma manera, el representante de un accionista que posea un número tal de acciones, estará inhibido para disponer en la asamblea de más del veinticinco por ciento (25%) de la totalidad de los votos representados.

Indirectamente relacionada con este punto, existe una interesante doctrina de la Superintendencia de Sociedades Anónimas. Sostiene dicha entidad que cuando una persona, que no tiene el carácter de ac-

cionista, asiste a la asamblea como mandatario de varios accionistas, la limitación del veinticinco por ciento (25%) no afecta la suma de los votos que corresponden a los representados, sino que restringe el número que pertenece a cada accionista individualmente considerado, cuando si concurriera personalmente debería aplicarse el artículo 28 de la ley 58 de 1931. (21).

Es que el artículo 28 se refiere solamente a quien, siendo accionista, vota con acciones suyas, o suyas y ajenas. No a la persona que sin ser accionista vota con acciones de otro u otros.

Vemos, pues, como, de manera casi inadvertida, la ley establece un distinguo, en cuanto al ejercicio de sus funciones, entre el representante extraño a la sociedad.

Establece el artículo 106 del Decreto que "la representación deberá conferirse por escrito". Los términos en que está concebida esta disposición son demasiado amplios, pues los actos escritos abarcan una dilatada gama, rica en matices, que va, a nuestro juicio, desde la simple comunicación telegráfica, hasta el documento público otorgado ante notario. Pero está bien la concepción de este texto que, a tiempo que excluye como medios de establecer el mandato aquellos que difieren de la actuación por escrito, deja en manos de los mandantes un vasto radio de acción para conferirlo.

* * *

Se ha sostenido por algunos expositores, que la sociedad anónima acusa una notable semejanza con las personas físicas en cuanto que, como ellas, está dotada de un cerebro que piensa y quiere, y de unas manos que obran y ejecutan todos los actos que el cerebro les dicta. El primero, la asamblea general de accionistas, es el órgano de voluntad de la sociedad. Los segundos, el gerente y la junta directiva, forman el órgano de acción. Entre uno y otras, existe una relación de dependencia, puesto que a tiempo que el primero imparte la orientación general, los otros están encargados de cumplir sus mandatos. (22).

En efecto, la asamblea de accionistas constituye el órgano de voluntad de la sociedad anónima. Esa voluntad se manifiesta bajo la forma de acuerdos y decisiones que la asamblea toma cuando se ha reunido con el quorum necesario y con el lleno de la totalidad de las formalidades requeridas para que pueda sesionar válidamente. Sus determinaciones no siempre son del mismo linaje. Por el contrario, a tiempo que unas son de una categoría corriente, que pueden tener origen en

(21) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 1.

(22) Copper Royer, *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, pág. 308.

una reunión ordinaria y con el voto favorable de una simple mayoría, hay otras que son de una estirpe más señalada, no siempre pueden adoptarse en sesiones ordinarias y demandan el apoyo de un número considerable de votos. La distinción entre unas y otras es de grande importancia, y vamos a tratar de señalarla.

Ante todo, cabe observar que la existencia de ciertos actos de mejor familia, que la asamblea no puede adoptar sin el concurso de ciertos especiales requisitos; y, más aun, la existencia de ciertos actos que la asamblea no puede jamás acoger, ni siquiera con la unanimidad de sus votos, indican que el denominado órgano de voluntad de la sociedad anónima no es, lejos de lo que suele imaginarse, un cuerpo soberano. "Ni como legisladora, ni como administradora, dice el Dr. Moreno Jaramillo. Aunque esté facultada para reformar los estatutos, no puede introducir en ellos todo linaje de reformas. Aunque esté investida de poderes para administrar los negocios sociales, no puede administrarlos con la libertad que lo hiciera un particular dueño de su propio patrimonio". (23).

La capacidad de acción de la asamblea, no es, en realidad, holgada. Está entrabada por una serie de principios de orden jurídico que dificultan y embarazan y le restan libertad a su movimiento. En primer término, hay normas que miran al orden público y a las buenas costumbres, que tienen el carácter de intangibles, contra las cuales no puede atentar impunemente la asamblea. Por otra parte, aparecen los derechos sencillos de los accionistas, que no pueden ser objeto de supresión por parte de ella, la cual, a lo sumo, puede restringirlos, siempre que la medida restrictiva se tome dentro de ciertas especiales condiciones. Tiene también el accionista el derecho sagrado a que la asamblea no aumente las cargas que primitivamente ha aceptado, sin que medie su consentimiento. Toda decisión que avoque la asamblea en este sentido, adolece de nulidad porque va contra una norma categórica del código mercantil, el artículo 500, aplicable a las sociedades anónimas por virtud del artículo 568. El artículo 500 dice que "ningún socio podrá ser obligado a aumentar su aporte, o a reponerlo si se perdiere durante la sociedad, salvo el caso de estipulación en contrario". Y, finalmente, para la modificación de los llamados **elementos básicos** del contrato de sociedad, la asamblea debe reunir una mayoría de tipo especial, sin la cual sus determinaciones al respecto carecen de validez.

A propósito de lo que estudiamos, conviene fijar, primeramente, la atención sobre estos dos preceptos: el artículo 2080 del código civil,

(23) Sociedades, T. V, N° 549.

aplicable a las sociedades anónimas, que establece que "en las deliberaciones de los socios que tengan derecho a votar, decidirá la mayoría de votos, computada según el contrato, y si en este nada se hubiera estatuido sobre ello, decidirá la mayoría numérica de los socios". "Exceptuándose los casos en que la ley o el contrato exigen unanimidad, o conceden a cualquiera de los socios el derecho de oponerse a los otros". "La unanimidad es necesaria para toda modificación sustancial del contrato, salvo en cuanto el mismo contrato estatuye otra cosa".

La otra disposición es el artículo 591 del código de comercio, que dice: "La asamblea general de accionistas se reunirá en épocas fijas para examinar la situación de la sociedad, revocar o confirmar el nombramiento de los gerentes, modificar el régimen económico de la administración y acordar todas las providencias que reclame el cumplimiento del contrato social y el interés común de los asociados". "Son nulas las deliberaciones de la asamblea, aunque sean adoptadas por unanimidad, cuando versen sobre objetos ajenos a la ejecución del contrato, o que excedan los límites que prescriban los estatutos".

El primero de estos textos sienta un principio de carácter general: la mayoría decidirá en las deliberaciones de los socios que tengan derecho a votar. E indica una serie de normas para realizar el cómputo de esa mayoría. Ante todo, le concede plena soberanía a los estatutos para regularla, sin que la índole propia de los asuntos que van a decidirse por votación, pueda oponer un obstáculo a la amplitud de esta facultad. Si los estatutos estiman, por ejemplo, que puede acordarse una modificación sustancial del contrato por una simple mayoría de votos, no hay el menor inconveniente legal porque el derecho personal de que goza cada accionista a que no se modifiquen, sin su consentimiento, los elementos esenciales del contrato, ha sido previamente abandonado por su titular a la voluntad de la mayoría. Y si en cambio, disponen los estatutos que asuntos de mera administración deben someterse a la decisión de una mayoría especial, es necesario, también, acoger la voluntad estatutaria.

La fuerza normativa del artículo 2080 se pone de presente en ausencia de regulación contractual de la mayoría. Porque es en este precepto donde se establece la distinción de clase entre los actos que puede cumplir la asamblea de accionistas. Distinción que comprende los actos que pueden aprobarse por una simple mayoría, y los actos que deben aprobarse por unanimidad. Estos últimos son los que implican una modificación sustancial del contrato. Aquellos, los que no suponen esa modificación sustancial.

Ahora bien: Cuáles son los actos que entrañan una alteración de los elementos básicos de la sociedad anónima?

En realidad, hasta que el Decreto 2831 de 1952, que tiene fuerza de Ley, señaló de una manera no taxativa en el inciso 2º de su artículo 12 algunas de las bases fundamentales del contrato de sociedad anónima, la doctrina y la jurisprudencia, por su propia cuenta, tuvieron que bucear entre los preceptos legales existentes, para poder señalarlas. Y fue, precisamente el artículo 591 del código de comercio, uno de los guías más efectivos en esta búsqueda.

En efecto, la doctrina ha entendido como actos de naturaleza corriente, aprobables por la mayoría numérica de que habla el artículo 2080 del código civil, aquellos que la asamblea puede adoptar en reuniones ordinarias y que sin salirse, por ningún motivo, del cauce que le fijan el cumplimiento del contrato social y el interés común de los asociados, pueden implicar examen de la situación de la sociedad, revocación o confirmación del nombramiento de los gerentes, modificación del régimen económico de la administración, u otro del mismo linaje.

Y, en cambio, entendió como actos de especial naturaleza, aquellos que versan sobre una materia ajena a la ejecución del contrato o que exceden los límites de los estatutos. Actos de esta índole son el que modifica el objeto social; el que cambia la nacionalidad de la compañía; el que altera su forma o aprueba su fusión con otra; el que anticipa la disolución de la sociedad o acuerda su prórroga; el que muda el domicilio social; el que determina la capitalización de utilidades o de reservas, etc. Son actos de naturaleza especial, decimos, porque modifican o reforman bases esenciales del contrato, entre las cuales se cuentan el objeto de la sociedad, su nacionalidad, su especie, su duración, la repartición de utilidades y el domicilio.

Para aprobar estos actos era necesario, como hemos visto, la unanimidad de los votos de la asamblea. Sin embargo, este principio ha sido modificado por el Decreto 2831 de 1952, en cuyo artículo 12 estableció el legislador que "salvo estipulación expresa y concreta en contrario, para toda reforma sustancial del contrato de sociedad anónima, excepto la creación de acciones privilegiadas, la cual se rige por lo dispuesto en el artículo 36 de la ley 58 de 1931, se requiere una mayoría de votos que representen no menos del setenta por ciento (70%) de las acciones suscritas". "Se entiende por reformas sustanciales las que afectan las bases fundamentales del contrato, tales como el cambio del objeto o del domicilio, el aumento del capital, la prórroga de la sociedad

o su disolución anticipada, su transformación en otro tipo o especie de sociedad, su fusión con otra u otras sociedades, etc".

Esta disposición, no exenta de trascendencia, pretende, sin duda, hacer menos pesada y dificultosa la tarea de modificar los estatutos sociales en sus elementos básicos. Conseguir la unanimidad, conforme al artículo 2080 del código civil, a pesar de que la capacidad de disensión de los accionistas suele estar reducida a un mínimo, no es siempre fácil ni seguro. Y en ocasiones la sociedad podría verse obligada a renunciar a modificaciones sanas y bien orientadas, y más aun, necesarias, por causa de la terquedad de unos pocos accionistas precisos para completar la unanimidad. La cifra del setenta por ciento (70%) de las acciones **suscritas**, por lo demás, implica un elevado porcentaje, si se tiene en cuenta que un alto número de accionistas, los que participan en la sociedad con el simple criterio de inversionistas, se abstienen de concurrir a las reuniones de la asamblea. Más aún: la interpretación que el Decreto 2521 de 1950 le dio en su artículo 87 al inciso 3º del artículo 2080 del código civil, al disponer que "para toda modificación sustancial del contrato se requerirá el voto unánime de las acciones suscritas", hizo necesaria la reforma que introdujo el Decreto 2831, pues en tales condiciones era prácticamente imposible lograr una modificación esencial del contrato, ya que, como hemos dicho, un alto número de accionistas se abstienen de concurrir a la asamblea, lo que, desde luego, hace imposible equiparar el número de acciones representadas con el número de acciones suscritas.

Conviene dejar en claro que este precepto, que le da mayor agilidad a la acción de la asamblea, sólo reforma el principio que la cohibía para la modificación de las cláusulas sustanciales del contrato de sociedad, pero que no afecta el régimen de entrabe a que está sometida, conforme vimos atrás, respecto a decisiones que pugnen con el orden público y las buenas costumbres, o que supriman los fueros esenciales de los accionistas, o que hieran el derecho que tiene todo accionista a que no se aumenten, sin su consentimiento, las cargas que ha aceptado en la sociedad. Para esta última, podría sostenerse con buenas razones, que sigue siendo necesaria la unanimidad de los votos de la asamblea, porque sólo dentro de esa unanimidad quedará englobada la aquiescencia de todos los accionistas al aumento de las cargas que los accionistas al aumento de las cargas que ellos gravan.

* * *

Hemos visto que una de las manifestaciones que afecta el derecho de participar en el gobierno de la sociedad es la de intervenir en el

nombramiento de los administradores sociales y, a su vez, la de poder ser elegido para este cargo u otro distinto de la sociedad. También hemos visto que con el propósito de evitar que un solo accionista o, en todo caso, un número muy limitado de accionistas ejerzan una influencia decisiva en la suerte de la sociedad, se ha establecido que nadie, por sí o por interpuesta persona, tendrá derecho a más del veinticinco por ciento de la totalidad de los votos de las acciones representadas en una sesión. Se trata, sin duda, de una norma que protege los derechos de la minoría.

Pues bien, el legislador no se detiene ahí en su función tutelar de los accionistas minoritarios, sino que, en persecución de los mismos fines, ha dispuesto que la minoría tenga representación en las votaciones que, con el fin de hacer designaciones, se verifiquen en el seno de la asamblea general de accionistas o del consejo de administración. El artículo 29 de la ley 58 de 1931, dispuso que, para tal efecto, debería aplicarse el sistema electoral del voto incompleto.

Este procedimiento del voto incompleto no entraña un contenido de justicia: en ocasiones puede ser perjudicial a la mayoría, y en ocasiones perjudicial a la minoría que se trata de favorecer. Se aplica siempre que en la elección haya de votarse por más de dos individuos: si se presentan dos o más listas diferentes, la que obtenga la mayoría de votos elegirá las dos terceras partes de los individuos que van a nombrarse, y la que le siga inmediatamente en número de votos, tendrá derecho a designar la tercera restante. Las demás listas no tendrán derecho a llevar representantes. Este sistema ha sido vivamente criticado por su extraordinaria rigidez, que traiciona, efectivamente, el anhelo de dar representación proporcional a la minoría. Y que se presta, por otra parte, a que una mayoría disciplinada se divida conscientemente y gane la totalidad de las posiciones competidas, con lo cual burla, de paso, las pretensiones del legislador.

El Derecho 2.381 de 1952, provisto de fuerza de ley, según ya vimos, introdujo una reforma fundamental al régimen electoral de las sociedades anónimas, al disponer en el artículo 11 que debe aplicarse el sistema del cuociente electoral siempre que se vayan a elegir dos o más personas para integrar una misma junta, comisión o cuerpo colegiado. El sistema del cuociente es, sin duda, más justo que el del voto incompleto, y el más apropiado para garantizar los derechos de la minoría. Aun cuando no está exento del peligro de que la mayoría disciplinada se despliegue en varias alas y lo burle, también, la oportunidad de hacerlo es más remota, y exige que la mayoría reúna una cantidad muy considerable de los votos lo que no ocurre con el sistema anterior,

donde la minoría, por exigua que sea, siempre tiene derecho a una tercera parte de los puestos disputados.

Consecuente con los principios protectores de la minoría que hemos estudiado, debería haber otro que prohibiera el fraccionamiento del voto en las asambleas, es decir, que obligara a todo accionista, o a su representante, a votar con las acciones de que sea titular o que presente, en un solo sentido. Sobre el particular no encontramos ninguna disposición de orden legal o reglamentario en el derecho colombiano. En ausencia suya, no sabríamos responder qué norma impera a este propósito, pero nos inclinamos a pensar que, por simple lealtad con el anhelo del legislador de dar amparo a los derechos de la minoría, no debería tolerarse el fraccionamiento del voto, porque esta medida se presta como instrumento adecuado para falsear el ideal protector de la ley.

Relacionado con este punto, encontramos en la obra del Dr. Moreno Jaramillo el siguiente aprte: "Con el mismo fin (asegurar la representación de la minoría) importa establecer que el representante o mandatario de un accionista —individuo o colectividad de cualquier clase— no pueda fraccionar el voto de su representado o mandante, lo cual significa que no le es permitido y votar con un grupo de acciones en determinado sentido o por determinadas personas, y con otra u otras acciones en sentido distinto".

El Dr. Moreno se refiere únicamente al caso del mandatario o representante pero creemos ser fieles a su pensamiento al sostener que la unidad del voto debe ser un principio directriz en la actividad del propio titular de las acciones en la asamblea.

* * *

CAPITULO V

DERECHO DE CEDER LAS ACCIONES

Se trata, sin duda, de uno de los más importantes derechos del accionista. Derecho que puede ejercer, en principio, con entera libertad, por determinación de su propia voluntad, sin que le sea necesario requerir el consentimiento de la compañía o de los demás accionistas. En este sentido se contraponen diametralmente el derecho que tiene el accionista de la sociedad anónima de enajenar sus acciones, con la facultad de que disponen los socios de las sociedades de personas y los de las compañías de responsabilidad limitada para ceder su interés so-

cial. Entre el derecho que acompaña a unos y a otros se advierten fundamentales diferencias.

Ante todo, la principal reside en la absoluta libertad que existe, en principio, para la enajenación de las acciones de las compañías anónimas, que se opone, en cambio, a la prohibición de ceder a extraños el interés social en una compañía de personas o de responsabilidad limitada, mientras no intervengan el consentimiento de la totalidad de los socios, en las primeras, o de la mayoría de los socios, en las últimas, siempre que representen los tres cuartos del capital social.

Otra importante diferencia radica en la forma de cesión de cada uno de estos derechos. A tiempo que la cesión del interés social debe hacerse por escritura pública, y no por otro medio, para la enajenación de las acciones basta la simple tradición de ellas, si son al portador, o el sólo consentimiento de los contratantes, seguido del registro, si es que se trata de títulos nominativos.

Existe, también, una diferencia en el hecho de que para la cesión del interés a otro u otros socios de la sociedad de personas, sea necesaria la intervención del representante de la compañía en el acto notarial, mientras que para la transferencia de las acciones a otros accionistas no se requiere en absoluto la participación del gerente o de los administradores de la compañía anónima.

Tales diferencias han sido impuestas por la índole propia de estos distintos tipos de asociación. En las sociedades de capitales la noción personal de sus integrantes ocupa una posición subalterna, discreta, sofocada casi completamente por el elemento capital, que es preponderante en ellas. Como en tales circunstancias el cambio perenne de los nombres no afecta el contenido esencial de la compañía, es natural que el tránsito de un accionista a otro se realice con relativa facilidad, sin necesidad de cumplir formalidades muy estrictas.

Las sociedades de personas, en cambio, constituyen un contrato de lealtad y de confianza, por excelencia, donde la persona de los socios es un elemento de capital importancia, cuyo cambio o sustitución implica un paso de trascendencia que no puede realizarse a espaldas la sociedad, sino bajo su mirada atenta. La ley, por eso, ha rodeado de precauciones y de cuidados la cesión del interés social, cuyo cumplimiento sólo puede lograrse bajo las formalidades que ya hemos descrito.

Cómo se lleva a cabo la enajenación de las acciones?

Desde luego, conviene destacar que las formas de enajenación varían sustancialmente, según sean las acciones nominativas o al por-

tador, y que esta es, precisamente, una de las diferencias más señaladas que distinguen a ambos tipos de acciones.

Las acciones, dice el artículo 576 del código de comercio pueden ser nominativas o al portador. Las primeras son transferibles por inscripción o por endoso sin garantía, y las segundas por la mera tradición del título.

Concretemos nuestro estudio sobre las acciones nominativas. Son transferibles por inscripción o por endoso sin garantía, dice el artículo citado del código mercantil. Hagamos a un lado, también, momentáneamente, lo relativo al endoso sin garantía, y fijemos la atención sobre la inscripción, como medio de trasladar el dominio de las acciones nominativas.

De acuerdo con el artículo 576, la inscripción es necesaria para transferir la acción nominal, tanto respecto de las partes entre sí como respecto de la sociedad y de terceros. Mientras la inscripción no se cumpla, conforme a este texto, el traspaso de las acciones no se verifica jurídicamente respecto de nadie. La propiedad de ellas sigue radicada en cabeza de su titular, sin modificación alguna, aunque haya efectuado un contrato de venta o de permuta, etc., con un presunto adquirente, el cual, por su parte, no obtiene ningún derecho sobre las acciones mientras esté pendiente el requisito de la inscripción. Esta es, a nuestro entender, la doctrina que se desprende del artículo 576, en cuanto reza con las acciones nominativas. Y esta es, también, la primera faz que ofrece el estudio de la transferencia de esta clase de acciones.

La segunda se presenta con el artículo 36 de la ley 58 de 1931, que dice a la letra: "La enajenación de los derechos nominativos se perfeccionará por el sólo consentimiento de los contratantes, pero para que este acto surta sus efectos con relación a la compañía y a extraños, verificándose la tradición, se requiere la solemnidad del registro. Este lo verificará la sociedad en virtud de un documento que el tradente le envía, y que se denomina carta de traspaso".

Este artículo, que pretendió desarrollar en lo pertinente el artículo 576 del código de comercio, adolece de serias impropiedades que lo hacen confuso y contradictorio. La primera de ellas es la que resulta de la siguiente expresión: "La enajenación de los derechos nominativos se perfeccionará por el solo consentimiento de los contratantes...". Si la enajenación supone desplazamiento de dominio —y así es, en realidad— tenemos que, de acuerdo con el texto citado, el simple acuerdo de voluntades, el contrato, es suficiente para transferir el dominio de las acciones de una mano a otra, lo que, desde luego, contraría

principios que han sido establecidos y aceptados en nuestro derecho privado desde tiempo atrás. En las legislaciones civil y comercial colombianas, el contrato es fuente de derechos personales. Nunca de derechos reales. Sólo por excepción, en dos casos, el contrato origina derechos reales: en el mutuo y en la prenda, que dan nacimiento, respectivamente, a los derechos reales de dominio y de prenda. Y ello es posible, por virtud de una institución universalmente considerada absoluta —el contrato real—, en la cual la entrega es elemento constitutivo. Pero jamás en nuestro derecho los contratos consensuales, ni los solemnes, generan derechos reales. Por eso afirmamos que la expresión citada es incongruente con los principios que informan el derecho cho privado en nuestro país.

Esto en primer término. Agrega más adelante el artículo: "... pero para que este acto (la enajenación de los derechos nominativos) surta efectos con relación a la compañía y a extraños, verificándose la tradición, se requiere la solemnidad del registro..."

Después de sentar el principio de que la enajenación de las acciones nominativas se perfecciona entre las partes por el sólo consentimiento de los contratantes, añade el artículo que dicha enajenación no tendrá efecto respecto de la sociedad y de terceros mientras no haya mediado la solemnidad del registro, que deberá verificar la sociedad, "en virtud de un documento que el tradente le envía, y que se denomina carta de traspaso".

Así las cosas, parece que el propósito del legislador haya sido el de organizar una institución semejante a la cesión derechos que contempla el código civil, en la cual la enajenación del derecho entre las partes se cumple por virtud de la entrega del título que lo representa, pero donde es necesaria la notificación al deudor, o su aceptación, para que la cesión surta efectos frente a él y frente a terceros. De la misma manera, en la cesión de las acciones nominativas, el contrato bastaría para enajenar las acciones de una persona a otra, pero sería necesaria la notificación al deudor —la sociedad—, por medio de la carta de traspaso, y la correspondiente inscripción en el libro de registro de acciones, para que la enajenación surtiera sus efectos frente a la sociedad y a terceros. El registro sería, pues, un expediente publicitario que, junto con la carta de traspaso, haría las veces de la notificación o de la aceptación en la cesión de derechos.

El Dr. Antonio Rocha entiende en este sentido la enajenación de las acciones nominativas. Así lo enseñan las palabras siguientes: "Aquí, también, como en toda cesión de créditos así civiles como mercantiles, intervienen dos momentos jurídicos: un momento respecto de

cedente y cesionario, cuando celebran el contrato de cesión; y otro momento, en que interviene el deudor cedido, con el fin de que aquel primer momento surta efectos legales respecto del mismo deudor y de terceros". (24).

Nos atrevemos a pensar, sin embargo, que realmente tal debería ser la interpretación lógica del artículo 35 de la ley 58 de 1931, si en su texto no apareciera una expresión que tiene carácter explicativo y que, a nuestro juicio, quiebra por completo el sentido que hemos enunciado atrás. Repitamos la cita del artículo: "La enajenación de los derechos nominativos se perfeccionará por el solo consentimiento de los contratantes, pero para que este acto surta efectos, con relación a la compañía y a extraños, **verificándose la tradición** (subrayamos), se requiere la solemnidad del registro. Este lo verificará la sociedad en virtud de un documento que el tradente le envía, y que se denomina carta de traspaso".

En efecto, la expresión que hemos subrayado pugna abiertamente con los términos que encabeza el artículo. Porque si "la enajenación de los derechos nominativos se perfeccionará por el solo consentimiento de los contratantes", es ilógico afirmar que la solemnidad del registro, a su turno, verifica la tradición de las acciones, como parece deducirse del artículo 35 citado y como lo expresa, por otra parte, con diáfana claridad, el artículo 58 del decreto 2521 de 1950, reglamentario de aquel: "... Pero para que produzca sus efectos con relación a la sociedad o a terceros y se **verifique la tradición** (subrayamos) se requiere la solemnidad del registro". Ilógica, porque la tradición no es solamente un modo derivativo de adquirir el dominio de las cosas, sino, consecuentemente, un modo de trasladar ese dominio a otras manos. Mejor dicho, porque la tradición no es sino un medio de enajenación. Y si ya el dominio de las acciones estaba trasladado por virtud de la extraña enajenación que resulta del "solo consentimiento de los contratantes", no aparece muy claro cómo una sola operación, la negociación de acciones, puede dar origen a dos sucesivos desplazamientos de dominio.

Es innegable, de consiguiente, que el artículo 35 transcrito, envuelve en sus términos una evidente contradicción, que es necesario salvar en alguna forma.

Cuándo, pues, se cumple la enajenación de las acciones nominativas? En el momento en que se ajustan las voluntades del cedente y del cesionario, en cuyo caso la posterior inscripción no alcanzará a te-

(24) Revista Trimestral de Derecho Comercial, N° 4, pág. 7.

ner sino un menor valor publicitario?. O, al revés: En el momento en que se verifica, por conducto de la sociedad, la solemnidad de la inscripción en el libro de registro de acciones?.

A nuestro juicio, debe aceptarse la última solución.

La primera es extraña por completo a nuestro sistema y repugna a los principios que informan nuestras instituciones de derecho privado, como que tiene una inconfundible raíz afrancesada, que se descubre, con toda diafanidad, al cotejar el artículo 35 de la ley 58 de 1931 con la siguiente definición que trae Copper Royer de lo que es la transferencia de las acciones nominativas: "La propiedad de las acciones nominativas se trasfiere, entre las partes, por efecto del simple consentimiento. Pero en lo que concierne a la sociedad o a terceros, este consentimiento debe aparecer debidamente constatado por un modo de registro especial que le corresponde ejecutar a la sociedad misma". (25).

La otra, en cambio, a tiempo que tiene vieja raigambre en nuestro derecho, es consecuente con el artículo 576 del código comercial. En verdad, es posible que el legislador de 1931 haya obrado movido por el propósito de hacer más explícita y más clara la norma quizás un poco lacónica que establece el artículo 576. La institución de la carta de traspaso, en realidad, no choca con el sistema de transferencia de las acciones por medio del registro. Antes bien, parece ser su complemento. Igualmente, puede pensarse que el interés del legislador ha sido el de establecer en esta materia, de manera explícita, el sistema del título y del modo que regula la constitución y la enajenación de los derechos reales entre nosotros. Y que en lugar de sostener que la cesión de los derechos nominativos se perfecciona por el solo consentimiento de los contratantes, quiso aludir al perfeccionamiento del contrato que le sirve de título a la enajenación de dichas acciones, el cual, ciertamente, se cumple por el simple acuerdo de voluntades de los contratantes.

Esto último parece contar con el apoyo del Dr. Rocha, quien, como atrás lo vimos, divide en dos momentos jurídicos la negociación de las acciones. "En el primer momento, dice, el de la cesión, no hay más que un acto jurídico **consensual**. Según el artículo 35 de la ley 58, "la enajenación de los derechos nominativos (debió decir de títulos de acción nominativos) se perfeccionará por el solo consentimiento de los contratantes". Subrayamos esta frase "**se perfeccionará por el solo consentimiento**". Esto quiere decir que el contrato de cesión de créditos mercantiles es consensual. Pero al mismo tiempo hay que hacer notar

(25) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, N° 419, pág. 707.

que al lado de esta consensualidad, coexiste un elemento real: la necesidad de entregar el título por el cedente al cesionario. En efecto, el código civil exige para que el contrato de cesión tenga efectos entre cedente y cesionario, en el artículo 33 de la ley 57 de 1887, "la entrega del título"; y finalmente, el artículo 35 de la ley 58, para las acciones nominativas de sociedad, prevé que se verifique la tradición del título ("verificándose la tradición", es la frase que emplea)... (26).

En efecto, el Dr. Antonio Rocha rechaza indirectamente, en los párrafos anteriores, la tesis de que el solo consentimiento perfecciona la enajenación de las acciones nominativas, y acoge, en cambio, la idea de que dicho consentimiento apenas alcanza a estructurar el contrato consensual de cesión. Prueba de ello es que favorece la tesis de que "al lado de esta consensualidad, coexiste un elemento real: la necesidad de entregar el título por el cedente al cesionario". El Dr. Rocha asimila la enajenación de acciones nominativas a la simple cesión de créditos que regula el código civil, y considera que lo que tiene la virtud de realizar la tradición de aquellas entre las partes, es la entrega que el enajenante hace al adquirente de los títulos de tales acciones. Según expresa más adelante, lo que nace para el cesionario como consecuencia del contrato consensual de cesión, es una acción de entrega contra el cedente, semejante a la que surge de la compraventa en provecho del comprador para exigir del vendedor que cumpla la obligación de entregar la cosa vendida. Como remate lógico de estas ideas, el Dr. Rocha encuentra la carta de traspaso y la inscripción que hace la sociedad, como un simple equivalente de la notificación que debe hacerse en la cesión de derechos al deudor, para que esta surta efectos ante él y ante terceros: "Veamos ahora el segundo momento, aquel momento en que el deudor cedido, que no fue parte en el contrato de cesión, que fue un tercero —res inter alios acta—, en este caso la sociedad, interviene para que el contrato produzca efectos contra él. Ya sabemos que ese segundo momento tiene por fin **hacer sabedor** al tercero, o sea en este caso al deudor, de que el acreedor cedente ha vendido, o enajenado o regalado al cesionario el título". (27).

A pesar de que en el fondo encierra una lógica y una congruencia absolutas, no compartimos en un todo la tesis que expone el Dr. Rocha. Convenimos con él en que el mero contrato no basta por sí solo para perfeccionar la enajenación de las acciones nominativas entre las partes, sino que demanda un complemento adicional. Pero disen-

(26) *Revista Trimestral de Derecho Comercial*, N° 4, pág. 7.

(27) *Revista Trimestral de Derecho Comercial*, N° 4, pág. 8.

timos en cuanto el Dr. Rocha sostiene que ese complemento es la entrega que el cedente debe hacerle al cesionario de los títulos de las acciones cedidas.

Nos parece, en primer lugar, que no debe asimilarse el procedimiento de traslación de las acciones nominativas a la cesión de créditos que regula el código civil. Anté todo, porque dicho traspaso se haya normado no sólo por el artículo 35 de la ley 58 de 1931, sino, también, por el artículo 576 del código mercantil, lo que indica, hasta cierto punto, que el legislador ha querido someter la tradición de esta clase de créditos a reglas especiales, diferentes de las que rigen la cesión general de derechos. Si su propósito hubiera sido el de acomodarla en un todo y por todo a la cesión de créditos, le hubiera bastado remitir a las reglas pertinentes del código civil.

No creemos, por otra parte, que cuando el artículo 35 emplea la expresión: "verificándose la tradición" de que ya nos hemos ocupado, quiera referirse a la entrega del título, como parece insinuarlo el Dr. Rocha en las palabras que hemos transcrito. A nuestro juicio, tal expresión que es, por cierto, la que más poderosamente contribuye a restarle coherencia al artículo, tiene la virtud de radicar en la inscripción, en el acto de registro del nombre del adquirente, el momento de la tradición del título nominativo. Ya hemos visto que el Decreto 2521 de 1950, en su artículo 58 aclara un poco el sentido de dicha expresión, con solo despojarla del carácter de frase explicativa con que aparece en el código: "... Pero para que produzca sus efectos con relación a la sociedad o a terceros y se verifique la tradición, se requiere la formalidad del registro...".

Finalmente, estimamos que en la negociación de las acciones nominativas no es preciso el requisito de la entrega del título por parte del cedente al cesionario. Verificado lo que el Dr. Rocha denomina el **contrato de cesión**, es decir, realizado el ajuste de voluntades, el cedente debe dirigir a la sociedad la carta de traspaso, a fin de que esta lleve a cabo la inscripción en el libro de registro de acciones. Debe remitirle, igualmente, su título a la sociedad para que esta lo anule y expida en favor del cesionario uno nuevo. Esta es, al menos, la práctica, no esencial desde luego. Por ninguna parte apunta, sin embargo, en este proceso, la necesidad del requisito de la entrega a que alude el Dr. Rocha, que debe entenderse, por consiguiente, como una entrega meramente simbólica.

Por todas las razones que hemos expuesto precedentemente, consideramos que la tradición de las acciones nominativas se cumple, tanto respecto de las partes como con relación a la sociedad y a terce-

ros, sólo en el momento en que la sociedad inscribe en su libro de registro de acciones, el nombre del cesionario, acto que equivale, por tanto, a la verdadera adquisición de la calidad de accionista por parte de este último. Lo anterior entraña, desde luego, la prolongación de la vigencia del artículo 576 en lo pertinente a la transferencia de los títulos nominativos, tesis que proclamamos en oposición a quienes lo consideran modificado por el artículo 35 de la ley 58 de 1931. A nuestro entender, esta disposición apenas alcanzó a complementar el artículo 576, sin que hubiera conseguido alterar su contenido esencial.

* * *

El otro medio de enajenación de las acciones nominativas que prevé el artículo 576 del código de comercio, es el endoso sin garantía.

Ha incurrido el código, por supuesto, en un marcado antitecnicismo, al habilitar esta forma de negociación propia de las acciones a la orden, al tráfico de las acciones nominativas. En realidad, el carácter de estas últimas no se ajusta perfectamente a la negociación por medio del endoso. Afortunadamente, la costumbre mercantil se ha encargado de rechazar entre nosotros este sistema de transferencia.

El endoso, según nuestro código de comercio, consiste en un escrito sucinto, redactado con arreglo a las formas legales, y puesto al dorso de la letra de cambió y demás instrumentos a la orden, por el que el dueño de ellos trasmite la propiedad a una persona determinada, mediante un valor prometido o entregado (art. 781).

El endoso puede ser en blanco o especial. El endoso **en blanco** consiste en la simple firma del endosante, sin indentificación del endosatario. El endoso **especial**, en cambio, además de la firma del endosante, debe llevar el nombre del endosatario. A nuestro entender, la negociación de acciones que se efectúe por esta vía, debe hacerse siempre por medio del endoso especial y nunca del endoso en blanco, ya que la característica de las acciones nominativas, según vimos, es la de llevar en el título que las representa, el nombre de su titular.

La expresión **endoso sin garantía** tiene un sentido exacto. El Dr. Antonio Rocha lo explica con toda claridad: "Ahora, qué significa la frase del artículo 576 "o por endoso sin garantía"? La naturaleza de un endoso en derecho mercantil implica que no solamente se garantiza por el cedente la existencia del crédito sino la seguridad del pago, pues si el deudor cedido no satisface la obligación, entonces el cedente la pagará al cesionario. Tratándose de sociedad, esta desempeña el papel de deudor cedido y no es propio de tal clase de instituciones sociales que deben el importe de la acción, que es fracción de capital, en la misma forma que se debe y se exige una deuda común o corriente,

que va envuelta en un cheque, en un pagaré a la orden, en una letra de cambio. La acción da derecho a la reintegración de una fracción proporcional de capital contra el activo social, pero esa reintegración a favor del accionista está sujeta a ciertos requisitos y condiciones relativos a la solvencia de la sociedad, que no se compaginan con la garantía propia del endoso de parte del cedente. No. El cesionario sigue el curso de la especulación sujeto a los riesgos propios del negocio y de la especulación mercantil de la sociedad". (28).

El absoluto desuso en que ha caído el sistema de transferencia por medio del endoso, unido a otras circunstancias de orden jurídico, pudieran hacer pensar en que ha sido derogado. El hecho, por ejemplo de que el artículo 35 de la ley 58 de 1931 ignore la negociación de las acciones por endoso, cuando parece haber tenido la pretensión de regular íntegramente todo lo concerniente a la negociación, es sintomático, desde luego. Y por otra parte aumenta la duda el silencio que guarda sobre el particular el Decreto 2521 de 1950, de cuya feracidad reglamentaria hemos tenido ya oportunidad de percatarnos, que no contempla en ninguna de sus disposiciones absolutamente nada relativo a la tradición por medio del endoso sin garantía.

Las razones no son concluyentes, sin embargo, y en ausencia de una norma derogatoria expresa, conviene adoptar una actitud prudente, y aceptar la vigencia de la institución.

* * *

La transferencia de las acciones al portador se verifica "por la mera tradición del título", dice el artículo 576 del código de comercio. "Las acciones al portador son transferibles por la mera entrega del título", afirma el artículo 58 del Decreto 2521 de 1950.

Aunque más gráfica la expresión que emplea el Decreto, es talvez menos técnica que la que consagra el código, e igualmente inadecuada.

En realidad, también las acciones nominativas se transfieren por tradición, lo mismo que las acciones al portador. Que la tradición en aquellas se realice por medio de la inscripción en el libro de registro de acciones y en estas se cumpla por la entrega acompañada del ánimo de trasladar el dominio, no le quita el carácter de tradición a cada uno de estos medios.

Tampoco es rigurosamente adecuada la redacción del Decreto, porque no toda entrega implica enajenación. Tal ocurre, por ejemplo,

(28) Revista Trimestral de Derecho Comercial, N° 4, págs. 15 y 16.

cuando se dan acciones en prenda: la entrega que su propietario hace de ellas al acreedor prendario, no conlleva su tradición.

Podría decirse, entonces, con un poco de más tecnicismo, que la transferencia de las acciones al portador se verifica por la entrega que su titular hace de ellas a otra persona, habiendo por una parte la facultad e intención de trasladar el dominio y por otra la capacidad e intención de adquirirlo. Es que la transferencia de las acciones al portador se cumple, exactamente, de acuerdo como en el código civil se efectúa la tradición de los bienes muebles.

La negociación de estas acciones en Francia se lleva a cabo por virtud del ajuste de consentimientos entre el cedente y el cesionario. Sin embargo, para que la operación surta efectos ante la sociedad y ante terceros es necesario lo que los autores franceses denominan muy gráficamente "la tradición manual de las acciones". No sabemos si dentro de nuestro derecho cabe la expresión "tradición manual", pero creemos que como ninguna explica el fenómeno de la transferencia de las acciones al portador.

Cumplida la tradición manual, el adquirente obtiene la calidad de accionista y puede ejercer de inmediato los derechos que a ella conciernen. No pesa sobre él, en cambio, ninguna obligación, como que la única que les cabe a los accionistas es la de liberar sus acciones, y mientras así no lo haya hecho, la sociedad no puede expedir en representación de ellas sino títulos nominativos, conforme lo hemos visto. Desde el momento en que se encuentren en circulación títulos al portador, es porque se hallan completamente libres de toda carga a favor de la sociedad.

De la transferencia de las acciones al portador no quedan huellas de ninguna especie. A su poseedor actual hay que considerarlo como dueño, mientras una persona interesada no pueda demostrar lo contrario fehacientemente. La compañía no puede, por tanto, estorbar el ejercicio de los derechos correspondientes, a quien acredite la posesión del título, ni debe permitir, tampoco, que quien no justifique esta posesión entre a ejercer tales derechos. La presunción del artículo 762 del código civil de que "el poseedor es reputado dueño mientras otra persona no justifique serlo", reviste en el caso de las acciones al portador una fuerza casi incontrastable.

* * *

"El principio de la libre circulación de los bienes, apunta Joaquín Rodríguez, constituye uno de los pilares de la estructura económica y jurídica de los pueblos modernos, y viene a ser una nota del

derecho de propiedad, en su concepción clásica o romana, aunque modernamente está sujeto o excepciones cada vez numerosas y amplias. La lucha contra la vinculación de la propiedad constituye un capítulo importante en la historia de todos los pueblos civilizados". (29).

Consecuente con los anteriores principios y con la particular naturaleza de las acciones, la libre transferencia de éstas es un hecho incontrovertible, universalmente aceptado. La facultad de su titular para enajenarlas a quien quiera, sin necesidad de someter su decisión a la voluntad de los demás socios o de los administradores de las compañías anónimas, es algo que fluye de la índole propia de este tipo de personas, en que el elemento capital es preponderante, a tiempo que el personal afecta una posición soslayada y discreta. El artículo 54 del Decreto 2521 de 1950 consagra en su ordinal 4º este derecho que beneficia a todos los accionistas: "Las acciones confieren a su titular legítimo la condición de accionista, y le atribuyen, como mínimo, los siguientes derechos esenciales:... 4º). El de poder negociarlas **libremente** (subrayamos), según las normas comerciales...". Y más adelante, en el artículo 56, como para acentuar la nota de la libertad, el mismo Decreto dispone: "El derecho de negociar las acciones libremente, no admite más limitaciones que el retracto, si así se pactare".

Es absoluta, pues, en principio, la libertad de que gozan los accionistas para ceder sus acciones. En ausencia de un texto legal o de una norma estatutaria que lo vedan, nadie puede impedir que el titular haga traspaso de sus acciones a aquellas personas que su propia voluntad designe. Esto es lo normal. Pero ya el artículo 56 que hemos citado, nos está indicando cómo ello no es esencial, sin embargo, y cómo el derecho que asiste al accionista puede ser sometido a trabas y a limitaciones. Trabas y limitaciones que pueden asumir mil formas diferentes y que suelen tener origen legal u origen estatutario.

Ocupémonos primeramente de las restricciones de orden legal.

En algunos países extranjeros —Francia, Italia, México, Chile, que sepamos—, existe un clásico entrabe, de origen legislativo, a la circulación de las denominadas acciones de aporte, o sea de aquellas cuyo pago no se hace en dinero sino en especies. Según esta limitación, tales acciones no pueden ser negociadas sino después de que hayan transcurrido dos años a contar de la fecha de constitución de la sociedad. Con esta medida se pretende evitar la sobrevaloración a que a menudo se ven sometidas las aportaciones en especie, y que de manera tan sensible hieren la certeza que debe distinguir al capital social. Se cree

(29) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, págs. 378 y 379.

que prohibiendo temporalmente la negociación, desaparece el interés inmediato que llevan los accionistas en atribuir a sus aportes un valor por encima del normal.

En Colombia no existe una disposición semejante, entre otras cosas porque no se contempla entre nosotros la distinción entre acciones de aporte y acciones de numerario que aparece consagrada en otros países. Pero existe, en cambio, en el código mercantil, un texto relacionado con las acciones de industria que envuelve, sin duda, una restricción a la libre negociación de tales acciones. Se trata del inciso 2º del artículo 527, que dice: "Las acciones de industria permanecerán depositadas en la caja social, hasta que el socio industrial haya cumplido su empeño". El depósito de las acciones no busca en este caso, una finalidad distinta a la de impedir su circulación. Esta limitación guarda una estrecha semejanza con la relativa a las acciones de aporte, aunque difieren entre sí en que el entrabe de estas últimas está sometido a un plazo fijo, mientras que el de aquellas depende de una condición resolutoria: el cumplimiento de su empeño por parte del socio industrial.

* * *

Veamos el párrafo del artículo 34 de la ley 58 de 1931: "La emisión de acciones en contravención a los artículos anteriores, la negociación de las mismas que no llenen los requisitos señalados en ellos, o **a cuya cuenta no se haya entregado la quinta parte de su valor...** serán castigadas con una multa de doscientos a mil pesos (\$ 200.00 a \$ 1.000.00)". (Subrayamos).

Sin duda alguna, esta disposición implica un límite a la libre enajenación de las acciones. El accionista no disfruta de plena libertad para cederlas, mientras no haya liberado, por lo menos, la quinta parte del valor de las que ha suscrito. Sólo cuando este requisito ha quedado satisfecho, la enajenación no tiene consecuencias. Mientras tanto no se cumpla, por el contrario, es castigada con una multa en dinero. Interesa precisar, empero, si además de ser gravado con la sanción pecuniaria, el acto de enajenación queda viciado de nulidad, o si todo se circunscribe, simplemente, a aquella.

La única disposición de orden legal que alude a esta restricción de la libertad de enajenación de las acciones, es el párrafo del artículo 34 que ya hemos citado. Es verdad que el artículo 9º de la misma ley 58 de 1931 expresa que el Superintendente de Sociedades Anónimas no podrá conceder el permiso necesario para empezar a funcionar una sociedad mientras no compruebe que se han cumplido todas las formali-

dades que las leyes exigen y "que han pagado el porcentaje del capital suscrito **que fije la ley**" (subrayamos). Es decir, que invoca un texto legal determinado, pero lo cierto es que dicha disposición no existe, pues aunque aparecía en el proyecto de la ley 58, según el Dr. Alberto Zuleta Angel, se quedó en el tintero del legislador. No se conoce, pues, en Colombia, ningún texto legal distinto del párrafo del artículo 34, que prohíba la enajenación de las acciones de las compañías anónimas antes de la liberación del veinte por ciento (20%) de su valor nominal, ni tampoco se conoce disposición legal ninguna que exija directamente la liberación de ese veinte por ciento (20%) al momento de la suscripción. Atrás explicamos por medio de la palabra autorizada del Dr. Zuleta Angel, cómo la doctrina ha llegado a inducir la necesidad de liberar esta quinta parte al tiempo de la suscripción, por virtud de un proceso de raciocinio un tanto estrecho, que ha sido acogido, sin embargo, por el artículo 14 del Decreto 2521 de 1950.

Pues bien: la redacción del párrafo del artículo 34 pudiera servir de base para pensar que la única sanción que tiene la negociación de las acciones a cuya cuenta no se haya pagado la quinta parte de su valor, es la multa en dinero que ese mismo artículo instituye. En efecto, como no hay ningún artículo previo que prohíba la enajenación realizada en las condiciones anotadas, y como el párrafo se limita a imponer la sanción pecuniaria, y como, por otra parte, el artículo 6º del código civil manifiesta que "en materia civil son nulos los actos ejecutados contra **expresa prohibición de la ley**" (subrayamos), prohibición expresa que no se presenta en este caso, conforme lo hemos visto, pudiera pensarse, repetimos, que la negociación de acciones no liberadas siquiera parcialmente, es plenamente válida desde el punto de vista del derecho privado, y que lo único preciso para alcanzar esta validez es pagar una suma de dinero que tiene el sentido de una sanción de carácter administrativo.

Sin embargo, a pesar de la falta de una prohibición expresa de la ley, nos inclinamos a pensar que la enajenación así celebrada está viciada de nulidad. La razón es esta: la intención del legislador fue, a nuestro juicio, la de imponer una sanción adicional a la de nulidad en el párrafo del artículo 34. Así lo sugiere el hecho de que, con igual castigo, grava "la emisión de acciones en contravención a los artículos anteriores, la negociación de las mismas que no llenen los requisitos señalados en ellos... y la participación de (sic) las operaciones enunciadas...". Es decir, con la misma multa de doscientos a mil pesos (\$ 200.00 a \$ 1.000.00), son castigadas, por ejemplo, la emisión de acciones al portador no enteramente pagadas, o la compra hecha por la

sociedad de sus propias acciones no liberadas todavía o empleando para ello fondos no tomados de las utilidades. Y esto, a pesar de que la sanción de nulidad sí existe nítidamente para tales actos, que están prohibidos terminantemente por la ley en diferentes textos. Lo cual afirma la idea de que el legislador sólo pretendió establecer una sanción adicional en el párrafo del artículo 34. Y es que, como vimos, en el proyecto de la ley 58 existía una disposición que exigía la liberación de una cuota de las acciones al momento de la suscripción, disposición que inexplicablemente no apareció consignada en el texto definitivo de la ley, y como este artículo, de haber tenido vida, implicaría la prohibición de negociar las acciones no liberadas parcialmente, el párrafo, simplemente, pretendió ser consecuente con el artículo no nato, e imponer una pena complementaria a la sanción de nulidad.

Resumiendo, tenemos, entonces, que uno de los primeros y más importantes escollos con que tropieza el principio de la libre enajenabilidad de las acciones, es el de la necesidad de liberar previamente una quinta parte, por lo menos, del valor nominal de las acciones suscritas. Mientras así no se haga, la operación que con ellas se realice, además de quedar viciada de nulidad, es fuente de la sanción de carácter pecuniario que consagra el párrafo del artículo 34 de la ley 58 de 1931.

* * *

El artículo 59 del Decreto 2521, inspirado en el 1521 del código civil, consagra, a su vez, otras dos importantes limitaciones al derecho de negociar libremente las acciones: "No podrán ser enajenadas las acciones cuya propiedad se litigue sin permiso del juez que conozca del respectivo juicio, ni tampoco podrán serlo las acciones embargadas, sin licencia del juez o autorización de la parte actora. En consecuencia, la sociedad se abstendrá de registrar cualquier traspaso de tales acciones, desde que se le haya comunicado el embargo o la existencia de la litis, según el caso".

Como dijimos, este artículo 59 se funda en el 1521 del código civil, de acuerdo con el cual "hay objeto ilícito en la enajenación: . . . 3º). De las cosas embargadas por decreto judicial, a menos que el juez lo autorice o el acreedor consienta en ella; . . . 4º). De especies cuya propiedad se litiga, sin permiso del juez que conoce del litigio".

El artículo 59 se limita, pues, a reglamentar la aplicación a las acciones de una norma de carácter general. Las acciones, en efecto, como cosas patrimonialmente apreciables, pueden ser objeto de embargo o de litigio. En uno o en otro caso, es preciso sustraerlas del comercio jurídico, con el ánimo de impedir su libre circulación, a fin de ase-

gurar los resultados de un juicio, que de otra manera serían ilusorios, o de facilitar el acto de licitación o venta forzada de las acciones, para pagar con su producto a los acreedores.

El procedimiento que adopta el artículo 59 para anclar jurídicamente la circulación de las acciones embargadas o litigiosas, no es aplicable, sin embargo, sino a las acciones nominativas, únicas cuyo traspaso está sometido al registro en el libro especial que, para tal efecto, lleva toda compañía. El embargo de las acciones al portador, entonces, como todo embargo de bienes muebles, deberá complementarse con el secuestro. E, igualmente, será necesario el secuestro de las mismas acciones al portador, cuando sean objeto de un litigio, a fin de poder sustraerlas de la circulación.

* * *

En los casos anteriores, las restricciones a la negociabilidad de las acciones, han sido impuestas por la ley tomando como base un criterio objetivo, pudiéramos decir. En efecto, lo que entraba y dificulta la libre circulación de las acciones reside en ellas y a ellas concierne y afecta directamente, y no a la calidad de los presuntos contratantes. Si la acción no puede ser enajenada porque no ha sido liberada parcialmente hasta una quinta parte de su valor nominal, el obstáculo que la vincula e impide su negociación es inherente a la misma acción, está aferrado a ella. Lo mismo ocurre cuando la acción está embargada o inmovilizada como consecuencia de un litigio. El impedimento es de orden objetivo, estrictamente.

Pero puede ocurrir, y ocurre a menudo, que aunque la acción no esté afectada objetivamente de una traba que embarace su circulación o la prohíba, respecto de la persona de uno o de ambos contratantes la negociación no puede realizarse válidamente. Es decir, puede ocurrir que haya un impedimento de orden subjetivo, frente al cual tropiece, también, el derecho de enajenar libremente las acciones.

Entre las limitaciones de orden subjetivo una de las más importantes es la que se relaciona con la prohibición que existe, en principio, para las sociedades anónimas, de adquirir sus propias acciones mientras no se reúnan ciertas condiciones especiales. Sobre este particular vamos a hacer un breve estudio que se inspira y se funda en parte no despreciable, en la consulta de la obra del Dr. Miguel Moreno Jaramillo.

Veamos primeramente el contenido del artículo 31 de la ley 58 de 1931: "Una sociedad anónima no puede adquirir sus propias acciones sino por voluntad de la Asamblea General, empleando en ello fon-

dos tomados de las utilidades y siempre que tales acciones estén totalmente liberadas".

Se advierte en este artículo una norma de carácter general y una excepción. La norma: que la sociedad anónima está vedada para adquirir sus propias acciones. La excepción: que sólo puede hacerlo cuando concurre esta triple circunstancia: un acuerdo de la Asamblea General; el empleo de fondos tomados de las utilidades; y que las acciones que van a adquirirse estén completamente liberadas.

En sentido general, pues, la adquisición por una compañía anónima de sus propias acciones, está prohibida. Cuando la ley la autoriza, exige la concurrencia de una serie de condiciones tan rigurosas, que le dan a esta operación un carácter francamente excepcional.

Por qué prohíbe la ley a las sociedades anónimas adquirir sus propias acciones?

Siburu, autor argentino, citado por Osvaldo J. Stratta, anota, entre otras, las siguientes razones: "La **ratio legis** de esta prohibición es múltiple e incontestable. En primer término, debe observarse que si la sociedad adquiere sus propias acciones pierde su capital, porque en realidad lo que hace es devolver a los accionistas lo que éstos han aportado al fondo social. La conservación del capital, que es condición de vida y prescripción constante de la ley, exige la prohibición que consideramos. En segundo lugar, debe notarse que con la compra de acciones por la sociedad, los acreedores pierden la garantía legal de sus créditos contra la sociedad, en contravención al principio general que consagran los artículos 315 y 316 (código argentino). El interés de los acreedores, pues, y consiguientemente, el crédito de la sociedad, exige también la prohibición..." (30).

Entre nosotros es valedera, primordiamente, la primera de las razones que expresa Siburu. En realidad, lo que se pretende evitar en Colombia a toda costa, es la disminución del capital social, para mantener rígido el principio que consagra el artículo 568 del código mercantil. La segunda de las razones, aunque igualmente poderosa, hace parte, más bien, de la filosofía del propio artículo 568.

Lo que esencialmente ha dado origen, por consiguiente, a la prohibición del artículo 31 de la ley 58 de 1931, es el hecho de que el capital se disminuye con la operación de compra de las acciones propias, siempre que se realice en condiciones diferentes a las excepcionales que el mismo texto prevé.

El siguiente ejemplo, que es del Dr. Moreno Jaramillo, aclara

(30) Revista Trimestral de Derecho Comercial, N° 14, pág. 7.

el proceso por obra del cual se realiza la disminución del capital: "Una compañía cuyo capital es de cien pesos dividido en cien acciones iguales, que no ha obtenido utilidades, resuelve comprar para sí veinte de sus propias acciones. Qué fenómeno se cumple?. Que el capital se reduce evidentemente, a ochenta pesos, porque han salido de la caja veinte pesos, que amortizando veinte acciones emitidas, disminuyeron el fondo social. La merma resulta mejor si cuando se cumple la amortización hay ya déficit en el capital". (31).

Cuando la sociedad invierte una cuota de los dineros que forman parte de su fondo capital, hay, sin duda, una disminución de este fondo que se compensa inmediatamente, sin embargo, con los bienes o servicios que ingresan a la sociedad o se cumplen en su beneficio. En una sociedad que tiene cien pesos de capital, dividido en cien acciones iguales y representado por otros tantos pesos que se hallan en Caja, sin duda hay un equilibrio entre la cuenta del activo, el Patrimonio, y la cuenta del pasivo, el Capital. Si esa compañía invierte veinte de esos pesos en comprar tierras, sus cuentas del activo se modifican, pero el capital continúa invariable: ese capital no estará ya representado por cien pesos en dinero efectivo, sino por ochenta de los mismos y por un lote de tierra que vale veinte pesos. El equilibrio se mantiene, entonces. De la caja social egresaron veinte pesos, pero se incorporó al activo patrimonial un valor equivalente. Pero si en lugar de emplear esos veinte pesos en la compra de un inmueble, la sociedad los destina a la adquisición de veinte de sus mismas acciones, aunque efectivamente hay un desembolso de capital de veinte pesos, no ingresa ya al patrimonio social un valor equivalente, para la sociedad, al egresado. Por que a cambio de una cuota parte del haber representativo de su capital, recibe acciones suyas que son un resumen, como sabemos, de derechos y obligaciones contra sí misma, que ella no puede hacer efectivos, desde luego, puesto que nadie puede obligarse consigo mismo ni ser su propio acreedor. Se presenta, pues, de manera clara y ostensible, un fenómeno de confusión. La sociedad no puede incorporar en su patrimonio sus propias acciones, porque han quedado amortizadas. En cambio sí han salido de su patrimonio veinte pesos. El equilibrio se ha roto y debe restablecerse. Y se restablece, justamente, con la disminución del capital.

La compra de acciones propias que hace una compañía empleando para ello dinero tomado del capital, implica, pues, una amortización de este. La prohibición del artículo 31 de la ley 58 de 1931, se limita

(31) Sociedades, T. I, N° 84.

a ser consecuente con el artículo 568 del código de comercio. Y este consagra un principio altamente benéfico, tutelar de los intereses de los acreedores sociales.

Este principio de carácter general, tiene, como hemos visto, una excepción, que se halla contenida en el mismo artículo 31: la sociedad anónima puede adquirir sus propias acciones, empleando para ello fondos tomados de las utilidades, siempre que tales acciones estén liberadas y siempre que se haga por voluntad de la asamblea general.

El primer requisito para que la excepción tenga cumplimiento, es precisamente, que la asamblea general le imparta aprobación a la operación de compra. Este requisito se relaciona estrechamente con el segundo, que exige que la sociedad invierta en la adquisición de sus propias acciones, fondos tomados de las utilidades. Es que, conforme lo hemos visto, es a la asamblea general a quien le corresponde disponer de los beneficios sociales y darles la aplicación adecuada. Como la adquisición de las propias acciones debe hacerse con utilidades, es necesario, entonces, que previamente la asamblea acuerde si la totalidad o parte de esas acciones debe destinarse a satisfacer el fin propuesto. La decisión que toma la asamblea sobre este particular, debe adoptarse, por tanto, luego del examen y la aprobación del balance que sometan a su consideración los administradores.

Porque sólo en ese momento le será posible asumir una determinación de ese carácter.

El segundo requisito exige que la operación de compra se verifique por medio del empleo de fondos tomados de las utilidades. El término utilidades que emplea el artículo 31 es, sin embargo, un tanto equívoco, y conviene puntualizarlo, "ponerle apellido para evitar una confusión de homónimos", según expresa el Dr. José María Bernal, citado por el Dr. Moreno Jaramillo.

El mismo Dr. Bernal afirma "que las utilidades de una compañía pueden considerarse en tres momentos distintos: en el trascurso de un ejercicio; terminado el ejercicio y aprobado el balance; y ordenada la distribución". En cuál de estos momentos puede la sociedad disponer de sus utilidades para comprar acciones de las suyas?

En el primer momento no, porque si bien la sociedad ha obtenido utilidades durante los primeros meses de un ejercicio, puede, en cambio deducir pérdidas en los subsiguientes y "cada uno de los meses o períodos cualesquiera de tiempo en que se divide un ejercicio, es responsable solidariamente con los demás, de los resultados que se obtengan".

Tampoco puede hacer en el último de los momentos descritos,

porque "ordenada por la asamblea general de accionistas la distribución de utilidades, pierde la sociedad definitivamente la propiedad de ellas. La parte destinada a dividendos pertenece desde ese momento, individualmente, a los accionistas en proporción a su derecho...".

Sólo, entonces, en el segundo momento, cuando se ha cerrado el ejercicio y se ha obtenido una utilidad líquida y la asamblea general ha aprobado el balance, puede la sociedad disponer de esas utilidades, luego de haber destinado la cuota necesaria para cubrir el fondo de reserva legal, en la adquisición de sus propias acciones. (32).

El término **utilidades** que emplea el artículo 31 es vago e impreciso, como acabamos de verlo, y conviene definirlo de manera más inconfundible, por tanto. El código de comercio argentino es más explícito al respecto, pues en su artículo 343 habla de que la adquisición debe hacerse con **utilidades realizadas**. Y también la ley española de 17 de julio de 1951 puntualiza mejor este aspecto cuando dice que "con los beneficios y reservas **libres** (subrayamos), y al solo efecto de amortizarlas, podrá la sociedad adquirir sus acciones por compraventa o permuta..." (art. 47, inc. 2º). El artículo 31 podría complementarse, pues, con una fórmula más precisa, semejante a la que indica el Dr. Moreno Jaramillo "... No disminuye su capital la compañía anónima que emplea **utilidades líquidas y libremente disponibles** en adquirir para sí alguna o algunas de sus propias acciones liberadas..." (subrayamos).

Del mismo Dr. Moreno Jaramillo es el siguiente ejemplo, que ilustra con claridad la mecánica de la adquisición de acciones propias por medio de utilidades líquidas y libremente disponibles:

"Una compañía cuyo capital es de cien pesos dividido en cien acciones iguales pagadas, que ha obtenido veinte pesos de utilidades, resuelve comprar para sí veinte de sus propias acciones. Qué fenómeno se cumple...?. Que el capital continúa preciso e invariable de cien pesos, porque los veinte pesos que salieron de la caja para amortizar las veinte acciones adquiridas, no eran capital sino utilidades". (33).

A este propósito, caben consideraciones semejantes a las que habíamos formulado atrás. El patrimonio social está compuesto por ciento veinte pesos. Cien que integran el fondo capital, y veinte que forman las utilidades de la compañía. Al destinarse estos veinte pesos a la compra de acciones propias, veinte pesos egresan del patrimonio, a tiempo que a este no se incorpora ningún elemento apreciable, pues

(32) Sociedades, T. III, N° 310.

(33) Sociedades, T. I, N° 84.

un fenómeno semejante a la confusión se cumple con las acciones de la misma sociedad. Sin embargo, el capital, cien pesos, continúa inalterado. No se ha disminuído. Sólo que dicho capital no está ya representado por cien acciones sino por ochenta. Y es aquí, precisamente, donde el artículo 31 de la ley 58 de 1931 suscita una interesante duda.

Antes de ser expedida esta ley, publicó el Dr. Eduardo Toro Escobar en la revista **Derecho** de Medellín, un importante artículo que el Dr. Moreno Jaramillo recoge parcialmente en el Tomo IV de su obra, bajo el N° 352. En síntesis, el Dr. Toro Escobar expone esta tesis central: una sociedad anónima no puede adquirir sus propias acciones, bien sea que para ello emplee capital o utilidades. El Dr. Toro Escobar distingue entre el capital comercial y el capital legal, para demostrar cómo, aún con sacrificio de solo utilidades, se opera una disminución del capital legal con la compra de las acciones propias. El capital comercial, o sea "el acrecido por la valorización de los bienes que lo forman, por el fondo de reserva, etc.", no se disminuye, realmente, por la celebración de esta operación. Pero el capital legal, en cambio, es decir, "el formado por la suma de las acciones suscritas", sí se disminuye, sin duda, "pues amortizadas unas de ellas, las demás no suman el capital suscrito inicialmente". Amortizadas, pues, las veinte acciones del ejemplo, por medio de los veinte pesos obtenidos como utilidades, aunque el capital comercial no se altera —continúa siendo de cien pesos—, el legal ya no estará representado sino por ochenta acciones, cada una de las cuales tiene un valor nominal de un peso, o sea que el capital legal suma ochenta pesos y se ha disminuído, por tanto.

El Dr. Moreno Jaramillo acogió las observaciones del Dr. Toro Escobar, y sin llegar a su tesis absoluta de que una compañía anónima no puede en manera alguna adquirir sus propias acciones, elaboró la siguiente fórmula, que aparece consignada en el N° 353 de su obra "Sociedades": "No disminuye su capital la compañía en comprar sus propias acciones liberadas, siempre que una vez consumada la adquisición proceda a cancelarlas definitivamente y a valorizar por escritura pública las acciones restantes, aumentando el valor nominal de estas en una suma igual al monto nominal de las acciones amortizadas".

Explicando la naturaleza de la escritura pública que figura en su fórmula, el Dr. Moreno Jaramillo dice: "La escritura pública que exigimos es un instrumento que de manera tan prosaica como gráfica solemos llamar nosotros escritura de **engorde**, porque merced a este acto las acciones restantes vienen a alimentarse con el valor de las amortizadas. Este fomento de las unas con el valor de las otras es rigurosamente jurídico y el medio eficaz para que el capital suscrito, o legal actual, suma

de los valores de todas las acciones colocadas, no se amengüe en un solo centavo”.

Aunque la fórmula y las palabras que hemos citado, fueron escritas con anterioridad a la época en que la ley 58 de 1931 entró en vigencia, la totalidad de su contenido parece volcarse para pregonar que el artículo 31 de esta ley es incompleto. El propio Dr. Moreno Jaramillo, en una nota colocada al pie del aparte N° 354 de “Sociedades” (34), afirma que, a pesar de estar ya en vigencia dicha ley y dicho texto, “siempre se necesita la escritura de **engorde**”. Es decir, ratifica expresamente los principios que sostuvo con anterioridad.

La duda que atrás mencionamos, y que surge del artículo 31 de la ley 58 de 1931, tiene su raíz, precisamente, en la llamada escritura de **engorde**: Releva este precepto de la necesidad de otorgar una escritura de este género, o la mantiene, por el contrario, viva y actuante?

La Superintendencia de Sociedades Anónimas sostuvo durante algún tiempo que era necesaria la escritura de **engorde** como obligado complemento de la operación de **recompra** (*rachat*, dicen los franceses): “Las acciones propias que puede adquirir una sociedad anónima, según el artículo 31 de la ley 58 de 1931, dice la Superintendencia, implican una reforma del contrato social, que consiste en el aumento del valor nominal de las acciones restantes en una suma igual al monto nominal de las acciones amortizadas...” (35).

La Superintendencia, sin embargo, no se mantuvo firme en esta tesis. En un interesante concepto fechado el 7 de diciembre de 1945, varió radicalmente la doctrina que venía sosteniendo, valiéndose al efecto, de los argumentos que a continuación resumimos. Ante todo, la Superintendencia defiende esta tesis básica: “... permitida por la ley la recompra de acciones, no es necesaria la llamada escritura de **engorde**...” (36). La razón de ello estriba en que el artículo 31 de la ley 58 de 1931 “atenuó en una forma especial la rígida prohibición del artículo 568 del C. de C.”, que, como lo sabemos, hace nula toda disminución del capital durante la sociedad. En desarrollo de este aserto, la Superintendencia dice: “La integridad del capital social, en la forma concebida por este último artículo, se refería al concepto del capital frente a terceros y al concepto de capital frente a los accionistas. La ley 58 de 1931 atenuó la prohibición en lo que respecta al segundo concepto al autorizar expresamente la recompra de acciones, y mantuvo la ri-

(34) Sociedades, T. IV, pág. 1013.

(35) Revista Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 3, pág. 41.

(36) Revista de Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 10.

gidez del C. de C., por lo que toca al primero, al exigir que la recompra se hiciera con fondos tomados de las utilidades y que las acciones recompradas estuvieran totalmente liberadas”.

“El capital social es para terceros interesados en la sociedad anónima el primer índice de la solvencia económica de la empresa, y de su integridad depende que la vinculación de ellos con la compañía esté eficientemente garantizada, y que esa garantía se conserve. Por lo tanto, frente a terceros el concepto de capital no es o no se mide con relación al número de acciones en circulación, sino como un valor único expresado por el guarismo que lo representa, y poco importa desde tal punto de vista que esa cifra responda a un número mayor o menor de acciones.

“En cuanto a los accionistas ya (sic) interesa el concepto de las acciones en circulación, porque su posición de copartícipes en el haber social, les funda una expectativa de percibir mayores bienes en la liquidación cuando quiera que en la distribución del caudal social haya un divisor menor”. (37).

El problema de la escritura de **engorde**, pues, se ha polarizado en dos tendencias opuestas: la de quienes sostienen que, a pesar del artículo 31 de la ley 58 de 1931, sigue vigente su necesidad cada vez que la sociedad adquiera para sí sus propias acciones: y la de quienes, con la Superintendencia a la cabeza, afirman que la disposición mencionada abrió una amplia grieta a la norma del artículo 568 del código de comercio, e hizo innecesario el otorgamiento de la escritura de **engorde** en la circunstancia prevista.

En nuestro sentir, la primera tesis sigue siendo incontrovertible. Si partimos de la base de que el capital suscrito de una compañía es la suma del valor nominal de las acciones colocadas en que se divide, la amortización de una, siquiera, de estas acciones, determina una disminución del capital suscrito, tanto frente a terceros como frente a los demás accionistas. Si se constituye una compañía con un capital de cien pesos (\$ 100.00) dividido en cien (100) acciones que tienen un valor nominal de un peso (\$ 1.00) cada una, la amortización de veinte (20) de tales acciones determina, incuestionablemente, una disminución del capital suscrito de esa compañía en veinte pesos (\$ 20.00), porque en adelante el capital sólo irá a estar representado por ochenta (80) acciones, cuyo valor nominal permanecerá intacto en un peso

(37) Revista de Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, págs. 13 y 14.

(§ 1.00). Para evitar, entonces, que la disminución se verifique, es necesaria la escritura de engorde, que infle las ochenta (80) acciones restantes en lo requerido para igualar la cifra del capital suscrito.

La Superintendencia olvida, a nuestro entender, la diferencia que existe entre el capital legal y el capital comercial de la compañía. Y parece ignorar, también, que no hay identidad entre el valor nominal de la acción y su valor económico.

Entre el número de acciones y su valor nominal, por una parte, y el capital suscrito, por otra, existe una relación enteramente mecánica. Toda variación que se introduzca en alguno de estos elementos, se refleja automáticamente en el otro. No puede aumentarse, por ejemplo, el capital suscrito, sin que aumente, a su vez, o el número de las acciones o su valor nominal. No puede disminuirse el número de las acciones suscritas sin que disminuya, a su turno, el capital legal actual. Y en este caso, para evitar que la disminución del capital se establezca, es necesario aumentar el valor nominal de las acciones restantes hasta alcanzar el monto de aquel.

No encontramos, pues, muy ajustada la tesis de la Superintendencia, por cuanto desconoce la evidencia de estos principios elementales. Cuando hace las afirmaciones rotundas que conocemos, olvida la mecánica de la relación "acciones-capital", para embarcarse en consideraciones de orden exegético que no consiguen llevar al espíritu un acento de convicción.

La argumentación de la Superintendencia es, efectivamente, demasiado forzada. Sobre todo, afecta una actitud bastante artificial cuando sostiene que el artículo 31 de la ley 58 de 1931, le restó rigidez a la norma del artículo 568, premisa esta sobre la cual fundamenta todo su discurso. En nuestro concepto, la citada disposición se limitó a reglamentar una situación que podría tener operancia holgadamente dentro de los preceptos del código de comercio. No había ningún inconveniente de orden legal para que la sociedad anónima, autorizada por la asamblea general y empleando, al efecto, fondos tomados de las utilidades, adquiriese sus propias acciones ya liberadas. No había ningún inconveniente, y así se apresuraron a proclamarlo los doctrinantes de la época que precedió a la vigencia de la ley 58 conforme lo hemos visto. La ley no hizo más que seguir el rastro de la doctrina y legalizar una costumbre más o menos constante que entonces se seguía, sin que el rigor del artículo 568 del código de comercio hubiera sufrido mengua con ella, en nuestro sentir.

Quizá hubiera sido más consecuente por parte de la Superintendencia, oponerse a la escritura de engorde acogiendo una tesis muy

propagada en el exterior, según la cual la adquisición que la sociedad realiza no alcanza a amortizar por sí sola las acciones, las cuales conservan su integridad jurídica en manos de la compañía, hasta que por un acto especial y determinado, resuelve amortizarlas. Sería mucho más lógico, en este caso, sostener que mientras las acciones no sean objeto de amortización, es absolutamente innecesaria la escritura de engorde, porque el capital social no ha sufrido hasta ese momento disminución.

Sin embargo, ni aun en este sentido puede pronunciarse la Superintendencia, porque en el mismo concepto en que sentó la tesis de que venimos ocupándonos, hizo esta afirmación categórica: "Cuando la sociedad anónima adquiere sus propias acciones, o por mejor decir, una parte de ellas, se opera realmente un fenómeno idéntico a la confusión, en lo que hace al concepto de la acción crédito contra la sociedad deudora..." (38). Es decir, apadrinó la teoría de la amortización automática, que se opone a la que hemos citado en que la amortización se celebra por acto expreso.

De las anteriores consideraciones, del conflicto de tesis respecto a la escritura de engorde, del estudio de la norma prohibitiva del artículo 568 del código de comercio, parece emerger una idea más o menos nítida: que el artículo 31 de la ley 58 de 1931 es incompleto y deficiente, por cuanto se detiene en mitad del camino. Con el solo empleo de utilidades para adquirir acciones liberadas, por autorización de la asamblea general de accionistas, no se evita que el capital legal actual de la compañía se disminuya, según lo ha demostrado el Dr. Eduardo Toro Escobar. Es necesario adicionar la fórmula del artículo 31, con una medida complementaria, que puede ser la escritura de engorde de que habla el Dr. Moreno Jaramillo, u otra semejante.

Como por ejemplo, la que, acogiendo una observación juiciosa y expuesta por el Dr. Jaime Restrepo Moreno, aconseja el mismo Dr. Moreno Jaramillo, y que consiste en sustituir por medio de escritura pública las acciones amortizadas, mediante el renacimiento de otras tantas de igual valor nominal y con el carácter de liberadas, acciones que la compañía debe colocar luego al punto (9). Sin duda alguna, desde un ángulo de mira estrictamente jurídico, este medio es eficaz para evitar la disminución del capital. Empero, su utilidad práctica se nos ocurre un tanto remota, pues no aparece muy corriente que

(38) Revista de Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 10.

(39) Sociedades, T. V, N° 540.

una compañía que compra acciones para amortizarlas, tenga interés en revivirlas de inmediato.

El tercer requisito que impone el artículo 31 de la ley 58 de 1931 para que la compra de sus propias acciones por parte de una sociedad sea válida, es el de que tales acciones estén liberadas íntegramente.

La razón de ser de este requisito se conviene, desde luego, con la misma razón que inspira toda la medida exceptiva del artículo 31, o sea que, en determinadas circunstancias, la adquisición de acciones no liberadas puede determinar para la compañía una disminución de su capital social.

Valiéndonos de un ejemplo del Dr. Moreno Jaramillo, veamos como se opera la reducción del capital por esta vía: "Una compañía cuyo capital es de cien pesos dividido en cien acciones iguales no liberadas, que ha obtenido veinte pesos de utilidades, resuelve comprar para sí algunas de sus propias acciones, eximiendo naturalmente a los accionistas vendedores de la obligación de satisfacer los saldos de las suscripciones. Qué fenómeno se cumple...? Que el capital se reduce en una cifra igual a la suma de los valores iniciales de las acciones amortizadas, porque los dineros que salieron de la caja para adquirir acciones no liberadas, produjeron el doble efecto de retirar esas acciones del mercado y de cancelar los pagarés provenientes de las suscripciones a plazo. El capital autorizado continúa invariable, pero el capital efectivo se ha reducido. En esa operación no hubo **pérdida**, puesto que los accionistas subsistentes no sufrieron menoscabo en su interés social; pero sí hubo **disminución** del capital efectivo, disminución que contrarió la ley y que pudo afectar a terceros, aunque los veinte pesos no eran capital sino utilidades". (40).

Sin embargo, pensamos que en la mente del legislador no pesó únicamente la consideración de la merma del capital, sino que otras de no menos entidad contribuyeron a determinar la existencia de esta norma. Y entre ellas, la que Houpin y Bosvieux señalan en estas palabras: "En principio, es necesario que las acciones propias que la sociedad compra hayan sido enteramente liberadas. La compra de acciones no liberadas por completo, debe ser considerada nula, porque entraña una dispensa de sus obligaciones a los titulares de las acciones adquiridas y una derogación al principio de la igualdad entre los accionistas. (41).

La razón que exponen Houpin y Bosvieux, aunque reviste un

(40) Sociedades, T. I, N° 84.

(41) Traité Général des Sociétés et Commerciales, T. I, pág. 575.

valor especialísimo en Francia, donde no existe una disposición que ofrezca la rigidez del artículo 568 del código de comercio nuestro, es también valedera en Colombia, porque aquí se contempla, a su vez, en principio, la igualdad de condición jurídica entre los accionistas, igualdad que sólo puede romperse por medio de la creación de acciones privilegiadas, en nuestro sentir. Como la compra de acciones no liberadas tiene por consecuencia eximir a los accionistas vendedores de la obligación de satisfacer los saldos de las suscripciones, la igualdad de condición entre estos y los que continúan con el carácter de titulares, se quiebra ostensiblemente en detrimento de los últimos, que conservan su calidad de obligados con la sociedad.

El origen del tercer requisito es, pues, la doble consideración de que la adquisición de las acciones no liberadas determina, por una parte, una disminución del capital efectivo de la sociedad; y de que con ella, por otra, se desquicia el principio de igualdad jurídica que debe reinar entre todos los accionistas. Obsérvese, sin embargo, que ambas consecuencias tiene una sola causa: la remisión que la compañía hace a los accionistas vendedores de sus obligaciones para con ella. Qué ocurriría si la compañía comprase a los accionistas únicamente por el valor que ellos han abonado sobre la acción, completando el excedente con la compensación del crédito contra esos mismos accionistas?. Sencillemente, que ni el capital efectivo sufriría disminución, ni la igualdad de condición entre los accionistas se resentiría, porque no habrían sido objeto los vendedores de un tratamiento privilegiado.

Ahora bien: Hay inconveniente para que la recompra de acciones no liberadas se verifique bajo estas especificaciones?. Parece que no, realmente. Lo que ocurre, en rigor, es que la adquisición verificada en estas circunstancias, lleva implícito el pago de la parte insoluta por parte del accionista enajenante, y lo que la sociedad viene a comprar en última instancia, es propiamente una acción liberada, con lo cual no hace la compañía sino ceñirse a las condiciones del artículo 31.

* * *

El Decreto 2521 de 1950, en su artículo 63, inciso 1º, reproduce, en esencia, el mismo artículo 31 de la ley 58 de 1931. Pero ya en el 2º inciso introduce algo nuevo: "Mientras estas acciones pertenezcan a la sociedad, quedan en suspenso los derechos inherentes a las mismas".

La teoría de la suspensión de derechos es de reciente origen doctrinario, y nació como reacción a una tesis que predicaba la posibilidad de que la persona tuviera y ejerciera derechos contra sí misma. Las proyecciones de esta tesis llegaban hasta las sociedades anónimas, en

el sentido de aceptar que estas, al adquirir sus propias acciones, se convertirían en accionistas de sí mismas y tenían, por consiguiente, la facultad de ejercer todos los derechos que a ellas correspondían. La teoría de la suspensión de derechos ataca esta idea directamente, con base en que los derechos derivados del status de socio sólo conciernen a los titulares de las acciones que están en circulación. Retraídas de la circulación dichas acciones, fenómeno que se opera cuando la sociedad las adquiere para sí, los derechos que comportan deben quedar, por tanto, en suspenso, sin que su titular, la sociedad, esté facultada para ejercerlos.

El decreto 2521 de 1950, de acuerdo con lo visto, acoge esta doctrina. Al hacerlo, rechaza, por ese mismo hecho, la tesis de que los derechos representados por las acciones se extinguen por **confusión** desde el momento mismo en que el accionista viene a ser la propia sociedad. Y admite, en cambio, la tesis contrapuesta de que tal extinción de derechos se verifica sólo cuando la sociedad, por un acto propio y especial, resuelve anular las acciones que ha adquirido. Que mientras tanto, conservan su verdadero carácter de acciones y pueden ser colocadas en el mercado, nuevamente, en cualquier momento oportuno.

Es que —conviene decirlo—, sobre el particular se han encontrado siempre estas dos tesis opuestas, cada una de las cuales conduce a resultados diferentes. El Decreto 2521, al adoptar el inciso 2º de su artículo 63, se limita a tomar partido en favor de la segunda tesis, contrariando, de paso, la doctrina sostenida entre nosotros durante largo tiempo por nuestros más eminentes tratadistas.

El Dr. Moreno Jaramillo, por ejemplo, escribió al respecto en 1938, las siguientes palabras: "Cuando una compañía adquiere, por cualquier causa, algunas de sus propias acciones, las adquiridas por ella quedan amortizadas. Propiamente no hay una tradición, sino más bien una cancelación. La compañía no puede ser accionista de sí misma. Consumado el negocio, a ella no pueden expedírsele títulos representativos de esas acciones. Por un fenómeno análogo al civil de la **confusión**, se extinguen los derechos y las obligaciones envueltos en cada una de las acciones amortizadas. No es posible expedir título que acredite la propiedad sobre lo que se ha extinguido.

"Hemos hablado de "adquisición" y de acciones "adquiridas" por ajustarnos al lenguaje usual, pero creemos que científicamente es preferible hablar de "amortización" y de "acciones amortizadas", o de "cancelación" y acciones "canceladas".

"Cuando una compañía anónima va a recibir sus propias accio-

nes, el objeto de la adquisición sencillamente se le muere en las manos". (42).

El Dr. Alfonso Uribe Misas, con anterioridad a 1931 se pronunció también en favor de la tesis de la cancelación automática, cuando dijo: "La sociedad al tomar para sí las acciones que ya están en circulación, no hace otra cosa que anularlas, que retirarlas del mercado. Y las anula, porque no es posible el doble carácter jurídico de entidad emisora de acciones y entidad accionista". Y más adelante añade: "Hay un fenómeno jurídico que se llama confusión, el cual se opera cuando en una misma persona se reúnen los caracteres de acreedor y deudor. En tal caso se extingue la obligación. Algo semejante ocurriría en el caso propuesto, ya que, por una parte, la sociedad tiene obligaciones y derechos con respecto a los accionistas, y estos, por la otra, tienen las obligaciones y los derechos correlativos. Al comprar la sociedad sus propias acciones, desaparecerían esas relaciones jurídicas, que son la esencia misma del contrato de sociedad". (43).

Igualmente ratifican su adhesión a la tesis de la **confusión** el propio Dr. Moreno Jaramillo y el Dr. Jaime Restrepo Moreno, cuando sostienen, de acuerdo con lo que ya vimos, que para evitar la disminución del capital suscrito que sucede a la compra de las acciones, la sociedad puede sustituir en escritura pública las acciones amortizadas "mediante el **renacimiento de otras tantas** (subrayamos) de igual valor nominal y con carácter de liberadas, acciones que la compañía debe colocar luego, al punto". Esta fórmula está concebida sobre la base de que las acciones se cancelan por virtud de la compra que la sociedad hace de ellas. De otra manera no cabría hablar de **renacimiento**, que supone muerte previa, extinción anterior, sino de simple venta o colocación de acciones en cartera.

La misma Superintendencia de Sociedades Anónimas, redactora, si mal no andamos, del Decreto 2521 de 1950, sostuvo en ocasión lo siguiente: "Cuando una compañía adquiere sus propias acciones éstas quedan automáticamente amortizadas al figurar en cabeza de la persona moral de la sociedad, porque una sociedad no puede ser accionista de sí misma a causa de que la concurrencia en ella de las calidades de acreedora y deudora opera de derecho el fenómeno jurídico de la confusión, que extingue las acciones de que la sociedad aparece como titular,

(42) Sociedades, T. IV, N° 384.

(43) Sociedades, T. I, 33.

y disminuye el capital social en una cifra igual al monto de las acciones amortizadas". (44).

Como se ve, en Colombia ha existido un criterio más o menos uniforme por parte de aquellos pocos que se han ocupado de estos problemas, para calificar de confusión, de cancelación automática, de amortización instantánea, el fenómeno que se verifica cuando una compañía anónima se hace dueña de sus propias acciones.

El Decreto 2521, sin embargo, volvió la espalda a todo este copioso antecedente doctrinario, y acogió la tesis muy divulgada en el exterior de que el **rescate**, pues así se denomina la operación de compra que realiza la sociedad, lejos de cancelar las acciones, se limita a colocarlas bajo la condición de "acciones en cartera", como si se tratara de cualquier otro papel bursátil, con la única consecuencia de que el ejercicio de los derechos que conllevan queda suspendido mientras la sociedad sea el titular. La cancelación por consiguiente, de acuerdo con esta tesis, tiene que ser objeto de un acto determinado de la sociedad, posterior a la compra. A nuestro juicio, el inciso segundo del artículo 63 en cuestión, ofrece varios puntos vulnerables. El primero de todos es la institución misma de la suspensión de derechos, que no se acomoda, en nuestro sentir, a la doctrina del artículo 31 de la ley 58 de 1931. Porque la suspensión de derechos supone, necesariamente, la existencia jurídica de la acción. Mal podría suspenderse, en efecto, lo que no tiene vida. La idea de la suspensión de derechos impone, por tanto, que la acción sea una entidad viva y actuante, resumen de un conjunto de derechos que sean, a su turno, objeto de la suspensión. Ahora bien: si la acción existe, representa, entonces, un valor de contenido patrimonial apreciable para la sociedad. Esto es incuestionable. Ese valor patrimonial se manifiesta, sin duda, en la facultad que acompaña a la sociedad de poner nuevamente la acción en circulación, por medio de la venta, facultad que puede ejercer en cualquier época, cuando a bien lo tenga. Se manifiesta, también, no bajo el imperio del artículo 63, que es concluyente, pero sí dentro de otros regímenes legislativos, como el argentino, por ejemplo, que admiten la suspensión de derechos, en la facultad que conservan las sociedades de tomar para sí el monto de las utilidades que corresponden a las acciones retraídas. Pues bien: ese valor no puede suspenderse como los derechos, justamente porque no es un derecho. Se suspende el **ejercicio** de los derechos inherentes a la acción. El valor de la acción está por encima

(44) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 3, pág. 41.

de toda posibilidad de ejercicio y no puede, por tanto, ser objeto de suspensión. La acción entonces, en manos de terceros o en manos de la sociedad, sigue representando un valor de carácter patrimonial. Un valor que la sociedad tiene que considerar incorporado a su activo, si es que se rechaza la tesis de la amortización automática. Si esto es así —y así es, en buena lógica—, pierde su base, por completo, el artículo 31 de la ley 58 de 1931. Porque este artículo les impone a las sociedades anónimas la prohibición de adquirir sus propias acciones —a menos, claro, que concurra una triple circunstancia excepcional—, en consideración, precisamente, a que tal adquisición les acarrea una merma del capital, conforme lo hemos visto. Pero si lo que ocurre no es que la sociedad al hacerse titular de sus propias acciones las amortiza de hecho, sino que las conserva en cartera con el carácter mismo de acciones, que representan siempre un valor patrimonial, entonces la sociedad no disminuye su capital en absoluto con la operación de **recompra**, sino que se limita a realizar un simple trueque de cuentas en su activo, sin que por ello su capital sufra alteración ni menoscabo. Esta es la consecuencia, a nuestro juicio, que trae consigo la admisión de la teoría de la suspensión de derechos, que nuestro Decreto 2521 adoptó en el inciso 2º del artículo 63. Y por eso afirmamos, desde un principio, que tal disposición no se acomoda a la doctrina del artículo 31 de la ley 58 de 1931.

Por otra parte, desde el punto de vista de la conveniencia, es más aconsejable la vigencia de la tesis de la amortización automática, que la que admite que las acciones puedan permanecer en cartera, a disposición de la sociedad. En apoyo de lo anterior citamos las siguientes palabras de Houpin y Bosvieux: "Nosotros entendemos la compra de sus propias acciones por una sociedad, sólo si se hace con miras a amortizarlas y a anularlas; no la entendemos, en cambio, si tiene por finalidad mantener la existencia de ellas. Permitir que una sociedad especule sobre sus propios títulos, que los compre y los revenda, sería abrirle la puerta a fraudes y a peligrosas combinaciones, en muchas de las cuales es posible encontrar la raíz de tantos desastres financieros". (45).

Es que bajo el imperio de la tesis que indirectamente consagra el artículo 63 del Decreto, la sociedad puede adquirir sus acciones en busca de cumplir, no sólo la amortización del capital, sino otras finalidades distintas. "Así, dice Osvaldo Stratta, pueden adquirirse para en-

(45) *Traité Général des Sociétés Civiles et Commerciales*, T. I, pág. 578.

cauzar y afirmar la cotización favorable de las acciones en la Bolsa, mediante compras y ventas prudentemente escalonadas. Puede incluso hacerse como recurso contra el descrédito de las acciones y consiguientemente amenaza a la marcha de la sociedad, procedimiento que no deja de ser peligroso, como señala Pic, con casos concretos, pues la combinación puede ser bruscamente interrumpida por una catástrofe (pánico, etc.), que deja en manos de la sociedad las acciones envilecidas". (46).

Como se ve, en estas finalidades de orden adicional que puede perseguir la **recompra** de las acciones, va envuelto siempre el germen de las "peligrosas combinaciones" a que aluden Houpin y Bosvieux. Cuánto más conveniente, entonces, acoger la teoría de la amortización automática, que aleja todos los peligros que entraña el hecho de que la sociedad pueda disponer, discrecionalmente, de sus propias acciones, con lo cual queda dotada de un instrumento equívoco, que bien puede emplear noblemente o de manera aviesa, para crear situaciones artificiales y tratar de influir torcidamente sobre las cotizaciones bursátiles.

Finalmente, hablando no ya del contenido mismo del artículo 63, inciso 2º, sino de la facultad del presidente de la República para ponerlo en vigencia, se nos ocurre muy dudoso y discutible, en verdad, que por medio de un simple decreto reglamentario haya sido posible infundirle vida a una institución que, como la suspensión de derechos, suscita consecuencias de tanta entidad y trascendencia como las que hemos señalado, y que no tiene, por otra parte, antecedentes claros en nuestro derecho mercantil. No vacilamos en atribuir la existencia de esta norma al desmesurado afán reglamentario que acusa el Decreto 2521 de 1950, razón por la cual nos permitimos recomendar que en su exégesis y aplicación emplee siempre el intérprete una dosis muy considerable de prudencia.

* * *

Respecto a las que hemos denominado limitaciones subjetivas de la libre circulación de las acciones, limitaciones que surgen como consecuencia no de un impedimento interno, propio de las acciones, sino de una traba inherente a alguna de las partes que van a realizar la negociación, hallamos en el artículo 25 de la ley 58 de 1931 una importante restricción que afecta a los gerentes y a los miembros de las juntas de administración de las sociedades anónimas, respecto a la compra, venta o negociación en cualquier forma de las acciones de la sociedad en cuestión, mientras están en el desempeño de sus cargos.

(46) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, págs. 222 y 223.

Dicho artículo, en efecto, prohíbe de manera terminante a los funcionarios enunciados todo género de negociación que recaiga sobre las acciones de la compañía en la cual desempeñan sus cargos.

Esta medida, desde luego, está inspirada en altos ideales de equidad que persiguen amparar los derechos de los demás accionistas. Sin duda alguna, el gerente y los miembros de las juntas de administración, por razón de las funciones que cumplen dentro de la sociedad, están en condiciones de conocer como ninguno la situación de la compañía en cualquier momento. Dadas estas circunstancias, la facultad de negociar con absoluta libertad sus acciones los colocaría en un ostensible pie de desigualdad favorable frente a los demás accionistas, quienes ordinariamente carecen de elementos de juicio para juzgar con entera certeza la situación de la sociedad. Daría ello, pues, base a especulaciones de dudoso contenido ético-comercial, por parte de los administradores y del gerente, en su exclusivo beneficio personal, fuera de que podría ser el origen de maniobras habilidosas e inmorales por parte de los mismos, prevalidos de las muy favorables condiciones que su posición les brinda.

Es claro que la ley no vincula de una manera definitiva las acciones de los miembros de la junta y del gerente, ni las hace estrictamente indisponibles mientras dura el ejercicio de sus cargos. El inciso 2º del mismo artículo 25 establece que en circunstancias excepcionales, "ajenas a motivos de especulación", los funcionarios podrán realizar operaciones de compra o de venta de acciones, siempre que cuenten con la autorización de la junta directiva.

Esta autorización es de carácter imprescindible. En principio, debe obtenerse para cada ocasión en que sea necesario comprar o vender. Pero en casos de tal naturaleza que por su carácter y urgencia hagan imposible la concesión de una autorización especial en cada oportunidad, el artículo 25 permite el otorgamiento de una autorización general, siempre que el acto que la conceda sea acordado por las cuatro quintas partes de los miembros de la junta directiva.

El Decreto 2521 de 1950 hace una minuciosa y, por lo demás, muy conveniente reglamentación del artículo 25 de la ley 58 de 1951. En sus artículos 111 a 119 desarrolla en forma muy completa el contenido del texto legal, indicando los medios que deben servir de control a la junta directiva para establecer el motivo que induce al gerente o al administrador interesado, a realizar la negociación de acciones que va a autorizar. Igualmente, en lo que dice relación a la autorización general, el Decreto adopta medidas muy cautelosas: "No podrán extenderse a más tiempo del que sus circunstancias justificativas hagan necesari-

rio, y modificadas o desaparecidas estas, cesarán en sus efectos". Y refiriéndose al permiso especial dice que "no vale sino para aquellas negociaciones expresamente determinadas y de cuyo carácter tuvo conocimiento la junta" (art. 116). Ninguna precaución que se tome en este sentido sobra, pues, ya que se trata de proteger los intereses de los accionistas comunes y de equilibrar con estos la situación de quienes, siendo también accionistas, ocupan una privilegiada posición respecto a los demás, y podrían, valiéndose de ella, maniobrar audazmente en su provecho.

La parte final del inciso 2º del artículo 25 que comentamos, dice: "... No quedan incluidas en la excepción contenida en este inciso las empresas de servicio público constituidas por Sociedades Anónimas".

Sobre el particular se expresa la Superintendencia de Sociedades Anónimas en los siguientes términos: "Es esta una excepción a la excepción antes indicada, que coloca a las sociedades allí citadas dentro de la norma general prohibitiva del primer inciso, lo que hace que sus juntas directivas carezcan de toda atribución legal para conceder las autorizaciones, especiales o generales, estudiadas.

"Quiso la ley con esta norma especial para las empresas de servicio público constituidas por sociedades anónimas y por razón del interés general a ellas vinculado con motivo de su propio objeto social, que sus directores sacrificaran su interés personal a negociar sus propias acciones, o con acciones de esas compañías, durante el lapso de sus funciones, en beneficio del interés público que entrañan las empresas de servicio público. Se busca que bajo ningún pretexto pueda uno de los gestores negociar con acciones de la entidad por ellos administrada, para que nunca pueda presentarse el caso de que un juego de especulación con ellas pueda afectar la continuidad y regularidad en la prestación del servicio público". (47).

El inciso 3º del mismo artículo 25 de la ley 58 de 1931 imponía una sanción drástica a quienes violentaran la norma contenida en el inciso 1º: "El que infringiere esta prohibición, decía perderá todas sus acciones en favor de la sociedad, previa decisión de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, a petición de cualquier persona".

Este inciso fue demandado ante la Corte Suprema de Justicia por el señor Emilio Toro V., quien basó su alegato en los dos siguientes argumentos que tomamos de la parte motiva de la sentencia que tan alta Corporación dictó el 6 de marzo de 1952: primero, en que el

(47) Revista Trimestral de Derecho Comercial, N° 14, pág. 13.

inciso 3º del artículo 25 viola la Constitución Nacional, en cuanto ésta garantiza el derecho de propiedad y los demás derechos adquiridos con justo título. Y segundo: en que la quebranta, también, en cuanto establece que nadie puede ser juzgado sino conforme a leyes preexistentes, ante Tribunal competente, y observando la plenitud de las formas propias de cada juicio.

La citada sentencia declaró inexecutable el inciso 3º del artículo 25. En su motivación, sin embargo, no aceptó plenamente las alegaciones del demandante, sino que acogió la primera y rechazó la segunda. Reconoció, en efecto, completa validez al argumento de que la sanción que instituye el inciso demandado entraña una auténtica confiscación, sanción esta que fue proscrita del Código Penal por disposición constitucional expresa que consagró la Carta de 1886.

En cambio, desechó la tesis de que el inciso 3º del artículo de marras atenta contra el 26 de la Constitución, basada, entre otras cosas, en que "de todos modos y para los fines que aquí interesa concluir, es necesario afirmar la idea de que los hechos que se sancionan en el precepto que se acusa no son delitos y, por lo tanto, sobre ellos no recae la acción de los jueces, ni es necesario emplear trámites dispendiosos, lo que significa que no es inconstitucional por el aspecto de la competencia ni del procedimiento".

Además, adicionó la Corte las razones del demandante, agregando que los términos del inciso 3º del artículo 25 resultan violatorios del principio de la igualdad ante la ley en que se inspira la Constitución Nacional, puesto que tal disposición puede ser el origen de injusticias absurdas e irritantes. Tal el caso, por ejemplo, citado por la Corte, de un sujeto que tiene cien acciones y vende una ilícitamente: perderá las noventa y nueve restantes. En cambio, si las vende todas, no perderá ninguna. (48).

* * *

También el artículo 26 de la ley 58 de 1931 trae una limitación subjetiva al principio de la libre negociabilidad de las acciones: "El Contralor o Revisor Fiscal de la sociedad no podrá en ningún caso tener acciones en esta, ni estar ligado dentro del cuarto grado civil de consanguinidad...".

Esta restricción sólo inhibe una actividad del Revisor Fiscal: la de adquirir acciones. Se trata, por tanto, de una restricción menos comprensiva que la que estudiamos anteriormente. Porque a tiempo que

(48) Esta sentencia fue publicada en la Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 22, págs. 97 a 103.

a los gerentes y administradores se les prohíbe, en sentido general, **negociar** sus acciones, al Revisor Fiscal se le prohíbe, simple y llanamente, **tener** acciones de la misma sociedad, o sea **adquirir** esas acciones. No enajenarlas, porque desde luego, no puede tenerlas. Y si las tiene antes de ser Revisor, debe desprenderse de ellas previamente al momento en que comience a desempeñar sus funciones.

La prohibición de ser titular de acciones de la compañía en la cual desempeña el cargo de Revisor Fiscal, que impone a este el artículo 26, puede explicarse como una manifestación, si se quiere excelsiva, del empeño que muestra el legislador porque este funcionario conserve una independencia absoluta frente a la sociedad y frente a sus dignatarios. Conocemos, en efecto, las altas funciones de vigilancia y control que le corresponde desempeñar al Revisor dentro del organismo social. Su misión esencial es la de controlar y fiscalizar la gestión de los administradores. El Revisor cumple tales funciones en interés, ante todo, de los accionistas de la sociedad. Por eso su elección siempre tiene origen, privativamente, en la asamblea general. Pero sus funciones, al mismo tiempo, se verifican también en interés de los acreedores sociales y de los terceros presuntos contratantes con la sociedad. La Superintendencia ha sido enfática, en varias ocasiones, en destacar este último aspecto. "La Superintendencia cree que la mira que tuvo el legislador con la creación de tal institución no fue puramente de reglamentación de la organización interna de las compañías; se quiso garantizar con ella además de los accionistas, **a los acreedores y a los presuntos terceros que contrataran con la sociedad.** (Subrayamos). (49).

En otra doctrina de la Superintendencia aparece consignado un pensamiento idéntico: "Analizando las funciones de tal empleado (del Revisor Fiscal), se ve claramente el papel importantísimo que él desempeña en el curso de la vida social de las empresas. Garantiza y da seguridad de la solvencia de la compañía **tanto a los accionistas como a los acreedores y terceros interesados...**" (subrayamos). (5).

El carácter protector de los intereses de los accionistas, de los acreedores y de terceros presuntos contratantes con la sociedad, que revisten las funciones del Revisor Fiscal, explica holgadamente el sentido del artículo 26 de la ley 58 de 1931. Como dijimos, la ley está em-

(49) Informe de la Superintendencia en 1940, citado en "Sociedades" por el Dr. Moreno Jaramillo, T. V. N° 567.

(50) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 1, citada en "Sociedades" por M. Moreno Jaramillo, T. V, N° 577.

peñada en que el Revisor, para el mejor desempeño de sus funciones, conserve la mayor independencia posible frente a la sociedad, en general, y frente a aquellos elementos contra quienes, particularmente, va a estar dirigida su acción. Para servir mejor los intereses de los accionistas, entonces, no deberá estar ligado, "dentro del cuarto grado civil de consanguinidad, o segundo de afinidad, con el Gerente, con algún Miembro de la administración, con el cajero o con el contador". Y, al mismo tiempo, en obsequio a los intereses de los acreedores y de los presuntos terceros que contraten con la sociedad "no podrá en ningún caso tener acciones en esta".

* * *

Es, asimismo, la ley 58 de 1931, la que en el artículo 8° incluye otra importante limitación de carácter subjetivo a la libertad de enajenación de las acciones: "El Superintendente y los Superintendentes delegados no podrán, directamente ni por interpuesta persona, conservar o adquirir acciones en las Sociedades Anónimas mientras estén en ejercicio de su cargo, ni especular en forma alguna con las entidades que inspeccionan. La violación de este precepto será castigada con la destitución y con una multa hasta de cinco mil pesos (\$ 5.000.00) que será impuesta por el Ministerio de Industrias".

Las razones que movieron al legislador a adoptar un texto de la índole del artículo 8°, tienen un carácter muy semejante, sin duda, a las que estudiamos en el aparte anterior. Es evidente que la creación de la Superintendencia de Sociedades Anónimas se hizo en aprovechamiento del principio constitucional que faculta al Estado para intervenir, por mandato de la ley, en la explotación de industrias o empresas públicas y privadas. El propósito manifestado por el legislador fue el de organizar una entidad "encargada de la ejecución de las leyes y decretos que se relacionen con las sociedades anónimas". Dentro de la amplitud de esta fórmula cabe una considerable gama de funciones, que la misma ley, en forma no siempre muy feliz, ha englobado dentro de sus disposiciones. Pero, de una manera general, las funciones de la Superintendencia tienen un sentido de tutela de los intereses de los accionistas y de los intereses de terceros, frente a la acción de las sociedades anónimas. Para realizar este cometido, es necesario que quienes llevan a su cargo la orientación de la Superintendencia, es decir, el Superintendente General y los Superintendentes delegados, mantengan una actitud de independencia frente a las compañías anónimas, a fin de que puedan tomar con entera libertad, muchas medidas que caen dentro de la órbita de sus atribuciones, y que a menudo pugnan con los intereses de esas entidades. Veamos un ejemplo, tomado al azar. El

artículo 21 de la ley 58 de 1931 dice que "cualquier ciudadano podrá denunciar ante el Superintendente las irregularidades y violaciones legales en que incurran las sociedades anónimas y solicitar su devolución o retiro de la bolsa cuando pruebe que han caído en cualquiera de las causales que autorizan tales sanciones". Es obvio que el Superintendente accionista de la sociedad que cayera bajo esta situación, estaría cohibido para imponerle las sanciones pertinentes, precisamente por el conflicto que resultaría entre su particular interés, vinculado al de la sociedad, y la necesidad cumplir sus funciones como gerente de una entidad pública de vigilancia y control.

Ejemplos de esta laya podrían citarse varios. Pero el choque de intereses es a tal punto claro e inocultable, que es inútil insistir sobre la conveniencia y el acierto de la norma que establece el artículo 8º de la ley 58 de 1931, al prohibir que los Superintendentes, general y delegados, puedan "conservar o adquirir acciones mientras están en ejercicio de su cargo...".

* * *

Hemos estudiado las restricciones que, en distintos sentidos, impone la ley al principio de la libre enajenación de las acciones, y hemos distinguido entre las restricciones que pudieran llamarse objetivas, porque atacan la negociabilidad de las acciones, debido a las trabas que ellas mismas soportan y que inmovilizan o embarazan su circulación, y las restricciones que hemos denominado subjetivas, porque dicen relación no propiamente a las acciones, en sí mismas consideradas, sino a aquellas personas que van a intervenir en su negociación.

Fuera de estas limitaciones, de tipo legal, puede haber otras más importantes aún, de origen contractual, acordados por los propios accionistas.

La viabilidad de las cláusulas restrictivas de la libertad de enajenar las acciones, encuentra en la teoría una justificación absolutamente lógica, que se apoya con firmeza en el principio de la autonomía de la voluntad. El derecho de enajenar las acciones irrestrictamente y con absoluta libertad, reside exclusivamente en el accionista, quien para ejercerlo no tiene necesidad de invocar cláusula alguna de orden estatutario. Es un derecho que fluye naturalmente de su condición de socio, según hemos tenido oportunidad de apreciarlo. La nota de la libertad, sin embargo, no es esencial en el ejercicio de este derecho, y en su mantenimiento no están interesados ni la ley, ni el orden público, ni las buenas costumbres. Puede limitarse, perfectamente, por los mismos titulares de ese derecho, haciendo uso de la autonomía de la voluntad que los asiste, sin que la restricción que a sí mismo se impongan hie-

ra fundamentalmente ningún principio de orden jurídico. Por lo que dice relación, pues, a la potestad de limitar su propio derecho que tienen los accionistas, las cláusulas restrictivas de la libre enajenación se justifican con holgura.

Sin embargo, importa precisar hasta qué punto pueden ir los accionistas en su voluntad limitativa, de tal suerte que en su afán por restringir su propio derecho no lleguen hasta cercenarlo de una vez, o hasta convertirlo en derecho de imposible ejercicio. "A nuestro entender, dicen Houpin y Bosvieux, las cláusulas de donde resultan trabas a la libre circulación de las acciones deberían ser consideradas lícitas siempre que tengan por objeto, no impedir la cesión de las acciones y convertir al accionista, por así decirlo, en prisionero de su título, sino hacerle sufrir cierta limitación al ejercicio de ese derecho y rodearlo de garantías y precauciones". Ha sido, en efecto, preocupación desvelada de doctrinantes y legisladores, la de marcarle un valladar a las cláusulas limitativas de la circulación, una frontera hasta la cual pueda llegarse sin peligros, en afanosa búsqueda porque la desmesurada restricción no llegue a convertir las acciones en derechos tan entabados y lentos como el de los socios de las compañías colectivas o de responsabilidad limitada. Producto de esta inquietud ha sido, por ejemplo, el artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles de México, cuyo texto expresa: "En el contrato social podrá pactarse que la transmisión de las acciones nominativas sólo se haga con la autorización del Consejo de Administración. El Consejo podrá negarle la autorización designando un comprador de las acciones al precio corriente en el mercado".

Lo que se persigue, en suma, es el hallazgo de una fórmula ideal, que a la vez que permita una prudente limitación a la libertad de enajenación de las acciones, determine una línea imaginaria, más allá de la cual no pueda trasponerse, para que las restricciones no alcancen a eliminar la circulación, y ni siquiera a entorpecerla de manera considerable.

En Colombia el Decreto 2521 de 1950, consciente de la necesidad de establecer este equilibrio, dispuso en el artículo 56, lo siguiente: "El derecho de negociar las acciones libremente no admite más limitaciones que el retracto, si así se pactare".

Qué es el retracto?. El derecho de retracto ha sido definido por la Superintendencia de Sociedades Anónimas como "la facultad otorgada a la sociedad o a los accionistas para sacar del poder del adquirente, mediante el pago del precio, las acciones transferidas, sin que an-

tes las hubiese ofrecido el tradente a la sociedad y esta hubiere declarado libre su transferencia". (51).

Entre nosotros, el código de Minas se ocupa del derecho de retracto en dos conocidos textos, los artículos 275 y 276, en los cuales aparece reglamentada, con cierta minuciosidad, esta institución.

El derecho de retracto consiste, pues, en definitiva, en la facultad de que suelen ser titulares la sociedad y los accionistas, de dejar sin efecto la negociación de acciones realizada entre alguno de los socios y un tercero, mediante el pago de un precio al adquirente, verificado dentro de un plazo que los estatutos deben prever.

Todas estas especificaciones deben aparecer en los estatutos que consagran en una sociedad el derecho de retracto. Así lo determina el inciso 2º del artículo 56 del Decreto 2521 de 1950: "En los estatutos deberá indicarse la extensión del derecho de retracto, esto es, los actos de transferencia que puedan ser afectados con el mismo; los plazos dentro de los cuales deban hacer uso del derecho de retraer la sociedad o los accionistas; y la manera de determinar el precio de las acciones".

Sobre la última parte de este inciso, es decir, sobre lo relacionado con el precio que ha de pagarse por las acciones retraídas, acusa gran sensatez, el Decreto al no imponer el **tanto** como necesario precio de la operación, sino dejar en libertad a los estatutos para establecer la manera de determinarlo. El sistema más aconsejable es el de pagar por las acciones el precio del mercado, señalado por peritos expertos. El método del **tanto**, es decir, el de pagar por las acciones el precio que hubieran ajustado el accionista enajenante y el presunto adquirente, ofrece el inconveniente de que se presta para maniobras dolosas, por virtud de las cuales el accionista podría, en connivencia con un tercero, acordar un precio de venta desmesurado y ficticio, a fin de buscar que la sociedad o los accionistas empeñados en ejercer el retracto, paguen una elevada suma con el natural detrimento para sus intereses.

Respecto a la facultad de la sociedad para ejercer este derecho, es necesario no olvidar que sólo podrá hacerlo con el empleo de sus propias utilidades, bajo la condición de que las acciones retraídas estén íntegramente liberadas y siempre que tal operación se realice por acuerdo de la asamblea general de accionistas.

Ha sido motivo de discusión determinar si el derecho de retracto puede ser invocado también respecto del traspaso de acciones que se cumple entre los socios de una misma sociedad. El problema puede re-

(51) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 22 pág. 50.

solverse, en cada caso, consultando los móviles que llevaron a los fundadores a establecer el retracto. Si su propósito fue el de evitar el ingreso a la sociedad de determinados elementos, no hallamos justo que el derecho se emplee para retraer las acciones cedidas entre los socios. Pero si, en cambio, la medida se estableció, además, con el ánimo de mantener un prudente equilibrio entre los derechos de cada uno de los socios, lo cual suele ocurrir para evitar que algunos se hipertrofién con relación a los demás, entonces sí es lógica la extensión del derecho de retracto hasta las operaciones cumplidas entre los accionistas de una misma sociedad.

Nuestro código de comercio en ninguna de sus disposiciones contempla el derecho de retracto. La ley 58 de 1931, en cambio, en el inciso 2º del artículo 35, alude a él cuando dice, después de regular la forma de enajenación de las acciones nominativas que "en todo caso queda a salvo el derecho de retracto que establezcan las sociedades en los estatutos.

Parece que fundado solamente en este inciso, el artículo 56 del Decreto 2521 resolvió que el derecho de negociar libremente las acciones, no admite más limitaciones que el retracto, si así se pactare.

Aunque esta disposición nos parece altamente conveniente, porque deslinda con gran acierto el campo donde los accionistas pueden moverse en su propósito de evitar la libre enajenabilidad de las acciones, del terreno hasta el cual no deben propasarse, para evitar un excesivo embarazo en la circulación de ellas, que podría llegar a indentificarlas con el simple interés social de los socios de las compañías colectivas o de responsabilidad limitada; aunque nos parece que el artículo 56 concentra una síntesis feliz de estas dos opuestas tendencias, nos atrevemos a pensar que la interpretación que hace del inciso 2º del artículo 35 de la ley 58 de 1931, es un tanto estrecha y artificial.

El artículo 35 regula, como vimos, la cesión de las acciones nominativas, partiendo de la base de una absoluta libertad por parte de los negociadores. En el inciso 2º establece, en cambio, que si los estatutos han organizado el derecho de retracto, la negociación no estará presidida, entonces, por tan completa libertad, sino que será preciso respetar las disposiciones estatutarias sobre el retracto.

Del hecho de que el inciso 2º solamente alude al derecho de retracto como limitación a la libertad de enajenación, y no a otro género de restricciones, infiere el Decreto que ninguna otra puede acordarse en los estatutos, y le da vida, a renglón seguido, a una norma tan categórica y contundente como el artículo 56 de que hemos hablado.

En realidad, el inciso 2º del artículo 35 citado, no es concluyen-

te, abiertamente. Aunque no podríamos afirmar sin reato que le abre campo a otro género de restricciones, se nos ocurre que no es el punto de apoyo más firme para soportar un artículo reglamentario de los alcances del 56 del Decreto 2521 de 1950, el cual deberá ser admitido, por consiguiente, con grandes reservas.

Es que el retracto es apenas una de las formas de limitación contractual a la libre enajenabilidad de las acciones. Las cláusulas limitativas pueden afectar, en efecto, variadas expresiones, una de las cuales es el retracto, pero no la más común, ni siquiera. La de mayor usanza, sobre todo en legislaciones extranjeras, es la que consiste en someter la validez de la cesión al parecer de la gerencia, o de la junta de administradores o de la propia asamblea general. No veríamos nosotros obstáculo ninguno, dentro del régimen de la ley 58 de 1931, para que, a pesar de su artículo 35, inciso 2º, se estableciera una restricción de este tipo en una sociedad colombiana. Es que la finalidad que persiguen las normas estatutarias de carácter limitativo es, en rigor, impedir el acceso a la sociedad de ciertos elementos que por una o por otra razón son indeseables. Bien porque se trate de un competidor cuyo interés, lejos de colaborar en favor de su progreso y adelanto, sea el de perjudicar la compañía; bien porque la sociedad sea de familia, y haya entre los socios la preocupación de mantenerla bajo el control del círculo familiar; bien porque los socios estén cobijados por un común denominador que aspiren a mantener constante, como cuando se trata de sociedades de médicos o de ingenieros, en quienes es pertinente suponer un interés de rechazar todos aquellos elementos que carezcan de las mismas especificaciones. Todo lo cual permite advertir de cómo el elemento personal va invadiendo lentamente el ámbito de las sociedades anónimas, cuyo frío aspecto de entidades rígidamente capitalistas se desvanece y pierde vigor todos los días. Si la finalidad apuntada se satisface igualmente con el derecho de retracto que con la enajenación condicional de que hablamos atrás, que requiere la confirmación de los órganos directivos de la compañía, no vemos por qué este último medio deba desecharse en la forma rotunda en que lo dispone el artículo 56 del Decreto 2521.

Claro que al acordar una cláusula de esta naturaleza es necesario observar gran cautela, para no correr el peligro de hacer prácticamente inalienables las acciones. Tal sería el caso, por ejemplo, citado por Houpin y Bosvieux, de que se dispusiera que las acciones no podrían ser cedidas sino bajo la aceptación de **todos** los accionistas. Una norma así tendría la virtud de convertir la acciones en lo que los franceses denominan "partes de interés", o sea en un derecho semejante

al que tienen los socios de las compañías colectivas. En cambio, el sometimiento de la cesión a la voluntad de la junta directiva o de la **mayoría** de la asamblea general, supondría una sensata limitación, adecuada para cumplir el fin apetecido, y que no despojaría a las acciones de una de sus notas más típicas y características: su fácil circulabilidad.

Visto lo anterior, conviene recordar algo que ya habíamos destacado: que cuando la negociación de las acciones no se verifica dentro de las habituales condiciones de absoluta libertad que, en principio, presiden este tráfico, porque los estatutos sociales han previsto una cláusula limitativa, que bien puede ser el retracto u otra cualquiera, las acciones no pueden afectar la forma al portador, porque su particular modo de negociación, por simple tradición manual, a espaldas de la sociedad, le impediría a la compañía ejercer un control riguroso sobre los nombres de los titulares de las acciones, y dar cumplimiento, por ende, a las limitaciones establecidas. Es imprescindible, en consecuencia, que las acciones no negociables libremente, tengan siempre el carácter de nominativas, única forma capaz de garantizar un efectivo control sobre todos los accionistas reales o presuntos.

* * *

CAPITULO VI

DERECHO DE INSPECCION O VIGILANCIA

El artículo 54 del Decreto 2521 de 1950 enuncia en su ordinal 5º, como uno de los derechos que las acciones le atribuyen a su titular "el de inspección o vigilancia de que trata el artículo 587 del código de comercio".

El citado artículo 587 del código de comercio expresa: "Los accionistas no podrán examinar la contabilidad de la administración, sino en el término que indica la parte final del artículo precedente o en la época y forma que lo permitan los estatutos".

El artículo precedente a que alude esta disposición, es el artículo 586 del código de comercio, que dice: "Los admitradores presentarán a la asamblea general, en las épocas en que se reúna, una memoria razonada acerca de la situación de la sociedad, acompañada de un balance de haberes y deudas, y de un inventario detallado y preciso de las existencias; y remitirán una copia de ella al Poder Ejecutivo, y otra al juez de Comercio del domicilio social". "Las sociedades que emitan

acciones al portador, publicarán esas resoluciones en uno de los periódicos del enunciado domicilio". "El balance, el inventario, actas, libros y demás piezas justificativas de la memoria, serán depositados en las oficinas de la administración, ocho días antes del señalado para la reunión de la asamblea general.

De los anteriores textos legales brota, sin duda, un importante derecho para los accionistas, que ha sido denominado, justamente, de inspección o vigilancia. Conviene advertir, sin embargo, que no se trata de un derecho de control estricto y absoluto sobre las actividades de los administradores y sobre las operaciones en que la sociedad se halla comprometida, sino de un derecho relativo, condicionado y reglamentado atentamente por la ley en las disposiciones que hemos transcrito.

Es evidente que el legislador se ha visto precisado a realizar en distintas ocasiones, un interesante esfuerzo de equilibrio para armonizar los intereses del accionista, que reclama su protección eficaz, y los intereses de la sociedad, de cuya efectiva tutela depende, en buena parte, que esta pueda alcanzar las finalidades de orden económico que han determinado su constitución.

El denominado derecho de inspección o vigilancia es, pues, a no dudarlo, síntesis y expresión de este afán por conciliar los intereses, que en cierta medida se contraponen, de los accionistas y de la sociedad.

En efecto, existe por una parte la necesidad de que los administradores de la compañía, "mandatarios temporales y revocables", de acuerdo con el código de comercio, estén sometidos a un control más o menos riguroso por parte de los accionistas, control que pueden estos ejercer, bien por intermedio de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, bien por medio del Revisor Fiscal, o bien por sí mismos, según el caso. Pero existe, por otra parte, un interés innegable de la sociedad anónima de obtener utilidades, interés que constituye uno de los elementos esenciales del contrato de sociedad, y que no puede conciliarse, en modo alguno, con la ingerencia absoluta de los accionistas en la marcha de los negocios sociales, pues es bien sabido que la cautela y el sigilo que se observen en la administración de estos son, en buena porción, un imponderable factor de éxito. Es necesario, pues, que los accionistas no disfruten de acceso permanente a aquellos libros, documentos y piezas que reflejan con toda fidelidad el estado de los negocios de la compañía, ni que gocen de la facultad de exigir en cualquier momento a los administradores informes sobre su situación y su marcha. Y es, a la vez necesario, que estos administradores, en determinadas épocas, tengan la obligación de rendir detalladas informaciones en

dicho sentido, y de permitir que los accionistas puedan acercarse al domicilio social a confrontar en aquellos elementos en que se apoyan las informaciones, la veracidad de las aseveraciones allí consignadas, para que el derecho de control individual de que son titulares, pueda cumplirse a cabalidad y sin reservas.

Una síntesis de estas ideas, son los artículos 566 y 587 del código mercantil.

El artículo 57 del Decreto 2521 de 1950, desarrolla la doctrina contenida en ambas disposiciones, en la siguiente forma: "Los accionistas podrán ejercer el derecho de inspección o vigilancia, personalmente o por conducto de sus representantes o mandatarios, dentro de los ocho días hábiles inmediatamente anteriores a las sesiones de la asamblea general en que haya de considerarse el balance, el inventario, y las cuentas que los administradores deben presentar periódicamente. Los estatutos podrán ampliar pero no restringir este término. También podrán permitir el ejercicio de este derecho en otras oportunidades".

Tenemos, pues, que nuestra ley reconoce el derecho de inspección o vigilancia individual, que puede ser ejercido por cualquier accionista de la sociedad. Que la época en que el ejercicio de ese derecho puede hacerse efectivo, está limitada, sin embargo, a aquella comprendida entre los ocho días anteriores al señalado para la reunión de la asamblea general y a las demás que determinen los estatutos de manera expresa. Que el derecho de inspección o vigilancia, consiste en la facultad de examinar, en el domicilio de la sociedad, el balance, el inventario, las actas, los libros y las demás piezas que sirvan de justificación a la memoria que los administradores deberán presentar a la asamblea general en las épocas en que se reúna, examen que debe efectuarse únicamente dentro de aquel período de tiempo indicado para el efecto.

Sobre la razón de ser de este derecho de inspección o vigilancia, la Corte Suprema de Justicia, en un importante fallo fechado el 21 de julio de 1938, del cual fue ponente el Dr. Arturo Tapias Pilonieta, ha expresado que encuentra este derecho de los accionistas como una emanación "de aquel otro que estos tienen para intervenir en el gobierno de la sociedad por medio de su voto en las asambleas generales, pues no se concebirá dicha intervención sin que el accionista sea informado suficientemente acerca de la regularidad y exactitud de las operaciones efectuadas por los administradores y sobre la marcha general de los negocios sociales, a los cuales están los accionistas vinculados por su interés económico".

El derecho de vigilancia, es, pues, conforme a este criterio, un

complemento del derecho de participación en el gobierno de la sociedad, por medio del voto, gracias al cual este último podrá ejercerse con mayor autoridad, con un conocimiento más íntimo y más completo de la realidad social.

Disentimos del espíritu que informa esta jurisprudencia, en cuanto es enfática en sostener la tesis del complemento del derecho de voto como el elemento que califica de manera fundamental el derecho de inspección o vigilancia. Efectivamente, más adelante repite la Corte: "Desde que se ordena la exhibición de piezas justificativas de la memoria días antes al en que ella debe ser sometida a discusión entre los accionistas, lo natural, lo lógico y lo razonable es para efecto de que los accionistas que lo desean hagan particularmente las confrontaciones y verificaciones conducentes a obtener un suficiente conocimiento de causa respecto a las cuestiones que se susciten en la reunión de la asamblea, de manera que las deliberaciones que en esta corporación ocurren acerca de los temas de la memoria, están de antemano ilustradas y fundadas en la observación personal y previa de los accionistas".

No compartimos plenamente el criterio que ha inspirado esta doctrina de la Corte, repetimos, porque su interpretación del sentido que oculta el derecho de inspección o vigilancia, es demasiado unilateral y excluyente. No desconocemos que uno de los propósitos que inspiraron al legislador al establecer este derecho pudo ser el de que sirviera de base para un más acertado ejercicio de la facultad de voto, pero es apresurado suponer que este sólo fue el móvil que lo orientó. Entre otras cosas, porque este derecho, entendido en semejante forma no envolvería el contenido de inspección o vigilancia que suele atribuírsele, y con cuyos nombres se le ha bautizado, sino simples funciones de mera información, desnudas de todo elemento de control.

Es claro que, como lo ha sostenido el Dr. Moreno Jaramillo "el depósito previo, en el despacho del gerente, de todos esos comprobantes (alude al inc. 3º del art. 586) se ordena con el fin de que cualquiera de los accionistas esté en capacidad de verificar, con vista en ellos, las aseveraciones que se hagan en la memoria razonada". (52).

Las ideas anteriores, que son, desde luego, muy comedidas, podrían servir de apoyo a la tesis de la Corte. Si los accionistas sólo pueden examinar el balance, el inventario, y aquellas actas, aquellos libros y aquellas piezas, en general, que sirvan de justificación a la memoria razonada de los administradores, no deja de tener una gran fuerza el argumento de que ello es así porque sólo interesa que el accionista dis-

ponga de lo suficiente para poder apreciar en su exacto valor la memoria, cuando esta sea presentada a la consideración de la asamblea general.

Así las cosas, no se comprendería en donde reside el contenido de vigilancia sobre la gestión de los administradores, que este derecho encierra. Sin embargo, si estuviera despojado de este atributo, cómo podría explírse la facultad que el artículo 587 otorga a los estatutos para determinar la época y la forma en que los accionistas pueden examinar la contabilidad de la administración, época y forma diferentes de las que la ley establece en este mismo artículo y en el 586?.

Porque es evidente que cuando los estatutos señalan una época distinta de la legal —que no puede ser derogada, tampoco, según doctrina de la Corte, y según, también, lo que establece el Decreto 2521 de 1950 en su artículo 57—, dicho período apto para realizar el examen de la contabilidad no va a coincidir con la presentación de una memoria de los administradores con destino a la asamblea de accionistas, de suerte que la facultad de tener acceso a los libros de contabilidad no va a tener por finalidad la de cotejar las cuentas y los asientos, con arreglo a lo que se ha interpretado por la Corte, sino que va a tener otros diferentes objetivos, entre los cuales no son los menos importantes los que se relacionan con el control y la inspección de las operaciones sociales.

Fundados en lo anterior, estimamos que el derecho que consagran los artículos 586 y 587 del código de comercio, no tiene un sentido único y excluyente, sino que reviste varios de diferente índole, entre los cuales pueden citarse el de servir de medio para un adecuado ejercicio del derecho de voto en las asambleas generales, y el de constituir un sistema de control individual de las operaciones sociales y de la gestión de los administradores.

* * *

Este derecho de inspección o vigilancia individuales es inderogable por la asamblea general, según lo sostiene con muy buenas razones la sentencia de la Corte que hemos citado. Las sociedades no pueden, por consiguiente, negarle acceso a los accionistas a los libros y documentos de que hemos hablado, durante la época indicada por la ley para para su consulta, ni pueden, tampoco, angustiar la duración de ese período, según doctrina que ha sido acogida por el artículo 57 del Decreto 2521 de 1950, cuando expresa: "... Los estatutos podrán ampliar pero no restringir este término".

La primera razón que expone la jurisprudencia para predicar la inderogabilidad del derecho de vigilancia, es la de que la disposición

que lo organiza alcanza la categoría de orden público, "en fuerza del propósito primordial que la inspira, de tutela sobre el derecho patrimonial, así actual como futuro, de tomar anticipadamente completo conocimiento sobre la marcha de los negocios sociales, a fin de que en el momento oportuno su voz autorizada esté en capacidad de imponerse y prevalecer en el ánimo de la mayoría de la asamblea general, y, en todo caso, de ilustrarla".

Por otra parte, aduce la sentencia de la Corte que si los estatutos pudieran, a su talante, regular el derecho de inspección y reducir el término adecuado para ejercerlo, y, aún, suprimirlo, "no se sabría con qué objeto serio el legislador había consagrado un derecho y su respectivo término para ejercitarlo oportunamente, y luego, a renglón seguido, olvidando lo que acababa de disponer, dejara a la voluntad mudable de las personas que elaboraran los estatutos o que constituyeran la mayoría de la asamblea de accionistas, la libertad, sin cortapisas, de reglamentar el mismo derecho, cercenándolo como a bien tuvieranlo".

Finalmente, trae la Corte una razón de gran fuerza argumental: "dejando potestativo de los estatutos la regulación de la forma y época del examen de los elementos de la contabilidad justificativos de la memoria, se llegaría necesariamente a reconocer que los estatutos podrían cambiar la época de dicho examen. Solución evidentemente inaceptable y que lógicamente se imponía aun antes que la ley hiciera forzoso el revisor fiscal, en que los accionistas no contaban con más derechos que el que les ofrecía el artículo 586 para vigilar de cerca la marcha de la sociedad".

En efeco, si en gracia de discusión llegara a aceptarse que la institución del revisor fiscal modificó substancialmente el contenido de los artículos 586 y 587 del Código Mercantil, tesis que combate, por cierto, la Corte, con especial ahinco; si tal llegara aceptarse, decimos, sería inobjetable que con anterioridad a la ley 73 de 1935, que impuso la necesidad de tener un revisor fiscal a las compañías anónimas, no podría ser suprimido el derecho de vigilancia ni mudada o restringida o desconocida la época propia para su ejercicio, pues siendo ese derecho la única expresión de las funciones fiscalizadoras que deben corresponderle al accionista, sería indebido despojarlo de una prerrogativa que le pertenece, por ser esencial en el contrato que el mandante, —el accionista—, examine la conducta de sus mandatarios—los administradores—en el cumplimiento de su mandato. Esto, como vemos, en el caso que la institución del revisor fiscal hubiera despojado al accionista de su derecho de fiscalizar individualmente la marcha de la sociedad, en

cuyo evento habría tenido vigencia sólo hasta 1935. Pero como la Corte ha demostrado que este derecho del accionista no es incompatible con la revisoría fiscal de las sociedades sino que tanto uno como otro puede existir paralelamente, es incontrastable, entonces, que las mismas razones sobre inmovilidad de la época que la ley fija para el ejercicio del derecho, sobre disminución del término que señala y sobre supresión de él, juegan todavía en apoyo de la vigencia del derecho de inspección y de su inderogabilidad.

No deben pues, los estatutos de las sociedades anónimas, tratar de desconocer el derecho de inspección o vigilancia que corresponde a los accionistas, ni tratar de reglamentarlo en forma que disminuya las facultades del accionista o limite sus posibilidades de ejercicio.

* * *

A cuáles asambleas deben presentar los administradores la memoria de que habla el artículo 586?. Parece innegable que se trata de las asambleas ordinarias. Porque esa memoria debe ir acompañada de un balance de haberes y deudas y de un inventario detallado y preciso de las existencias, documentos que por su naturaleza interesan por norma general a las asambleas ordinarias, donde va a examinarse la situación de la sociedad, de la cual el inventario y el balance deben ser expresiones muy fieles y exactas. La aprobación que del inventario y del balance hace, por otra parte, la asamblea ordinaria de accionistas, es la que sirve de base para la distribución de las utilidades de la sociedad en el sentido que la misma asamblea disponga.

Interesa, pues, a la asamblea ordinaria, de manera especialísima, el conocimiento de la memoria, del balance y del inventario. Más aun: sin estas piezas le es imposible darse cuenta cabal de la situación de la sociedad, una de sus más importantes funciones, ni puede tampoco distribuir beneficios, si los hubiere, pues esta distribución no puede cumplirse sin la aprobación previa del inventario y del balance.

En cambio, para las asambleas extraordinarias, puede no importar el conocimiento de una memoria razonada de los administradores, ni mucho menos el de un inventario detallado y preciso de las existencias o de un balance de haberes y deudas de la sociedad, pues su convocatoria depende de "que lo exijan las necesidades imprevistas de la administración", para cuya solución no siempre será necesario del conocimiento de los documentos ya descritos. Efectivamente, pueden sobrevenir en la sociedad dificultades de orden no estrictamente económico, cuya enmienda sin embargo, no corresponda a los administradores, porque no se halle dentro de la órbita de sus facultades, y sea

necesario, entonces, provocar una reunión extraordinaria de la asamblea, en el cual caso no sería preciso, sino más bien contraproducente, la presentación de memoria, inventario y balance.

* * *

La manera como los artículos 586 y 587 han organizado el derecho de inspección individual de los accionistas, ha sido motivo de fuertes críticas por parte de quienes se han ocupado del estudio de estos temas. El Dr. Alberto Zuleta Angel, por ejemplo, manifiesta lo siguiente en sus Conferencias de Derecho Comercial: "Establecida esta doctrina (de la Corte Suprema de Justicia, casación de julio 21 de 1938) y la vigencia de las disposiciones que hemos venido comentando (artículos 586 y 587) hay que convenir en que ellas son inconvenientes, pues presentan graves peligros para la sociedad anónima. Una persona por el hecho de tener unas pocas acciones, y no con el ánimo de información para ejercer acertadamente el derecho de voto, sino con el ánimo de especulación, o para enterarse de la situación de la sociedad y, especialmente de circunstancias que por una u otra razón no convenga hacer públicas, podrá ejercer esa facultad, con el posible perjuicio de la sociedad".

Evidentemente, el derecho de inspección ofrece serios peligros para la sociedad. Su ejercicio corresponde a todos los accionistas sea cual fuere el número de acciones que posea, de suerte que cualquiera, un mismo competidor de la sociedad, puede tener acceso a aquella documentación que refleja la marcha de los negocios sociales, con el notable y consiguiente perjuicio para los intereses de la compañía, que puede hallar empeño en mantener el secreto y la reserva respecto de muchos interesantes aspectos.

Las compañías han reaccionado contra este sistema y han pretendido moderar, en una u otra forma, el rigor de la disposición. Ya el Dr. Moreno Jaramillo, por ejemplo, se expresaba en 1930, en su obra *Sociedades*, en los siguientes términos: "Acostumbran nuestros gerentes limitarse a elaborar (como memoria) un cuadrito sintético y descarnado, como muestra del estado de la compañía y de su marcha". (53). Igualmente ha ocurrido con los inventarios y balances, que en muchas ocasiones aparecen desprovistos de toda información minuciosa que permita a quienes los consultan formarse una idea cabal del estado de la sociedad. Copper Royer, a propósito de estas prácticas viciosas, comunes también en Francia, ha manifestado: "En ausencia de toda reglamentación legislativa el arte grandioso de los contabilistas ha

(53) *Sociedades*, T. I, N° 27.

llegado a hacer de los balances de la mayor parte de las sociedades, documentos que apenas arrojan sobre la verdadera situación de las empresas sociales un fulgor incierto". (54).

No desconociendo los inconvenientes que ofrece el derecho de vigilancia de que son titulares los accionistas, sino antes bien, pregónándolos, nos parece que estos medios de defensa a que en ciertas oportunidades recurren las compañías, quebrantan la ley y burlan su espíritu. Porque el Código de Comercio habla de una "Memoria Razonada acerca de la situación de la sociedad", lo cual no puede suplirse con una visión global y panorámica del estado de los negocios sociales. "Esto bastaría si todos los accionistas, dice el Dr. Moreno Jaramillo, fueran capaces de descifrar esos datos secos y de leer en ellos razonando los números, todas las conclusiones a que puede llegar un financiero consumado o un hombre de negocios perspicaz. Habiendo una gran masa de tenedores ajena a estas disquisiciones y racionos, inhábil para tales disciplinas, es forzoso revestir estos informes con razonamientos sencillos que enseñen a todo el mundo la manera como se mueven, ascendiendo o menguando, los negocios de la empresa". (55).

Lo mismo debe ocurrir con el inventario. El inventario es la descripción exacta de todos los elementos, activos y pasivos, de la empresa. El mismo artículo 586 exige que la memoria vaya acompañada de "un inventario **detallado y preciso** de las existencias". No es posible, por consiguiente, presentar una relación de estas últimas, resumida y global, compuesta por varios bloques compactos y comprensivos. El Dr. Moreno Jaramillo llega a sostener que los inventarios deben aparecer motivados, de manera que sepa hasta el último accionista las condiciones de los inmuebles y valores y el por qué de los avalúos. (56).

El igual conducta debe observarse con el balance. Las cuentas deben ser presentadas en forma detallada, y divididas y subdivididas de manera que permitan una apreciación exacta y fácil de la situación social.

Lo propio cabe decir, desde luego, de las actas, libros y demás piezas justificativas de la memoria. Deben presentarse a los accionistas en forma que interprete con lealtad el espíritu del artículo 586 del código de comercio. Sin reservas ni ocultismos que pretendan traicionar su intención y sus propósitos.

(54) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, pág. 739.

(55) *Sociedades*, T. I, N° 27.

(56) *Sociedades*, T. I, N° 27.

Aunque más atrás lo hemos insinuado, conviene que quede muy en claro que el derecho de inspección o vigilancia, ejercido por los accionistas dentro de la época que señala la ley, no les confiere derecho absoluto a penetrar en todas las intimidades y detalles de la sociedad, ni a conocer todos sus documentos, papeles, archivos, actas, libros, correspondencia, etc. Sólo tienen derecho, y es ya de por sí un derecho muy comprensivo, a conocer la memoria, el inventario y el balance, cada uno de los cuales debe reunir las condiciones de minuciosidad y claridad que hemos descrito atrás, los cuales deben arrojar plena luz sobre la situación de los negocios de la compañía. Y tienen derecho, además, a examinar y consultar las actas, los libros y, en general, todos aquellos papeles y documentos que sirvan de fundamento, de soporte a la memoria de los administradores, en cuya veracidad y autenticidad deben descansar las afirmaciones en ellas consignadas.

Fuera de las anteriores piezas, los accionistas no pueden invocar derecho alguno para inspeccionar otro género de documentos. Y la sociedad puede negarle el acceso a ellos, con toda autoridad. No puede, por ejemplo, el accionista indagar sobre los secretos industriales que ponga la sociedad al servicio de su producción. No puede, tampoco, en nuestro concepto, inquirir sobre la contabilidad de costos que lleve la compañía, puesto que el accionista está capacitado para conocer la situación económica de la sociedad sin necesidad de recurrir al conocimiento de esta última. Ni tampoco puede solicitar datos sobre la política comercial de la sociedad, en cuanto ésta comprenda elementos que convenga mantener en reserva.

La línea que marca el límite hasta el cual llega el derecho de vigilancia de los accionistas, la que determina la medida de sus facultades respecto a los libros y papeles de la sociedad, puede localizarse, entonces, de acuerdo con el punto hasta donde la memoria de los administradores haya invocado la autoridad de esos libros y documentos para rendir un informe de conjunto sobre la situación de la persona jurídica.

Respecto de la contabilidad, propiamente dicha, los estatutos pueden autorizar su examen dentro de un término que ellos mismos establezcan, diferente, en todo caso, del legal que estatuyen los artículos 586 y 587 del código de comercio. En este caso, como ya lo hemos visto la facultad de que gozan los accionistas, no está subordinada a los términos de una memoria que, desde luego, no existe. Las funciones que ejerce entonces el accionista, son puramente de fiscalización y de control. Sin embargo, pensamos que no podría éste invocar su derecho para exigir la exhibición de todos los elementos de la contabilidad social, sino sólo aquellos que, de una manera suficiente, lo capaciten pa-

ra darse cuenta cabal del estado de los negocios de la compañía y de la gestión de los administradores. A pesar de que no existe una memoria cuyos términos regulen la órbita de las facultades de los accionistas, y a pesar de que no haya la perspectiva próxima de una reunión de la asamblea general, cuyas funciones indiquen hasta donde los accionistas deben estar preparados por medio del examen e inspección de libros, documentos, etc., creemos, conforme a lo ya expresado, que el derecho de vigilancia no es en dicho evento ilimitado, sino que tiene como valla lo que pudiéramos denominar la suficiente ilustración sobre la marcha de la compañía y sobre la acción de sus gestores. La razón de ello, en nuestro sentir, es la de evitar un abuso en el ejercicio de sus derechos por parte de los accionistas, que los lleve, de pronto, innecesariamente, a penetrar en detalles e intimidades de la contabilidad que la compañía tenga empeño en mantener reservados, porque no convenga a sus intereses divulgar. Es el caso, precisamente, de la contabilidad de costos, de que hablamos con anterioridad.

Conviene destacar, finalmente, que no parece que a los estatutos les sea dado fijar una época determinada, diferente de la legal, para el examen de otros papeles y documentos distintos de la contabilidad. La razón, sin duda, es la de que el conocimiento de estos elementos está subordinado, de una manera estrecha, a la memoria de los administradores, a la cual complementan y sirven de fundamento, en parte. Y no existiendo dicha memoria, tales papeles, por si solos, no bastarían para indicar el estado de la sociedad, por lo cual, aislados, carecen de interés. Al contrario de lo que ocurre con la contabilidad, "lenguaje de los negocios", como se la ha denominado, que refleja la verdadera situación una compañía.

CAPITULO VII

OBLIGACIONES DE LOS ACCIONISTAS

En el derecho colombiano el accionista contrae sólo una obligación respecto de la sociedad, como secuela de los contratos de sociedad o de suscripción. Se trata de la obligación de pagar íntegramente el valor de las acciones suscritas, o mejor, de realizar cabalmente la aportación prometida.

Obligación única. Ejecutada con arreglo al contrato que le dio nacimiento, el accionista se desliga de todo vínculo obligatorio frente a la sociedad, y en adelante sólo vendrán a estrecharle a ella el conjun-

to de derechos que integran el *status* de socio. Lo anterior, como lo hemos advertido, tiene vigor en el derecho colombiano, y también en el francés, que sepamos.

Sin embargo, no han faltado quienes sostengan que el accionista contrae obligaciones de otra índole ante la compañía, al momento de celebrar uno de los contratos de sociedad o de suscripción, y que puede además, contraerlas con posterioridad a dichos actos.

Joaquín Rodríguez R., por ejemplo, sostiene que si bien es cierto que, desde el punto de vista patrimonial, el socio sólo tiene la obligación de efectuar la aportación convenida, en la cuantía fijada, por otro aspecto "la calidad de socio atribuye otras obligaciones: obligaciones de colaboración, obligaciones de fidelidad, y aun actividades complementarias, que no se traducen en simples afirmaciones, sino que tienen una trascendencia normativa perfectamente delimitada". (57).

A propósito de lo anterior, Rodríguez divide las obligaciones del accionista en obligaciones individuales, o sea, la de realizar el aporte prometido, y en obligaciones colectivas, entre las cuales engloba la de colaboración con la sociedad y la fidelidad a ella, de que habla en el párrafo transcrito. Afirma Rodríguez que tales obligaciones no son de orden simplemente moral, sino que hallan bases normativas dentro del derecho mexicano. Entre nosotros, por el contrario, no encontramos ningún texto legal que imponga los deberes de colaboración y de fidelidad a los accionistas. En consecuencia, podrían estos, por ejemplo, negarse a ocurrir en apoyo de la sociedad cuando esta se los demandare, sin que ello les acarree, por disposición legal, ninguna sanción de orden penal ni de orden civil. Una prueba muy elocuente de que tal obligación no le incumbe al accionista dentro de nuestro sistema legal, la suministra el artículo 568 del código de comercio, en su inciso 2º, que invoca el artículo 500 del mismo código, en virtud del cual "ningún socio podrá ser obligado a aumentar su aporte, o a reponerlo si se perdiere durante la sociedad, salvo el caso de estipulación en contrario". Creemos que en ninguna ocasión como cuando registra deficiencia de capital, la sociedad acusa una mayor necesidad de colaboración por parte de sus propios accionistas en la solución de sus problemas. Y ya vemos, sin embargo, cómo la ley, de manera rotunda, salta en guarda de los intereses de los accionistas, a fin de evitar que la sociedad pueda sentirse autorizada para deducirle una obligación diferente a la de realizar la aportación prometida.

Tampoco se desprende de ninguna disposición colombiana la o-

(57) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, pág. 564.

bligación para el accionista de ser leal a la sociedad anónima. Esta lealtad se manifiesta, según Rodríguez, "en la obligación de subordinar el interés personal y egoísta del socio a su posición de socio, de manera que, cuando entran en conflicto el interés individual del socio y su interés como miembro de la sociedad, deberá abstenerse de votar para no influir con su voto en la adopción de una decisión que pudiera ser contraria a los intereses sociales". (58). Ninguna forma de deslealtad, entonces, más calificada que la competencia, o sea la explotación por parte de un accionista de una empresa cuyo giro corresponda al mismo que la sociedad explota, o sea semejante. Sin embargo, juzgamos que entre nosotros es perfectamente posible la concurrencia en una misma persona de los caracteres de accionista y de propietario de una unidad de explotación análoga a la que constituye el objeto social de la compañía. Y de hecho, en la práctica, es corriente el caso de una empresa que, con el ánimo de absorberse a otra de naturaleza similar, o de penetrar en los secretos de su orientación, adquiere subrepticamente una buena parte de sus acciones, sin que este hecho encuentre una sanción en nuestras leyes, precisamente porque estas no imponen a los accionistas la obligación de ser fieles a la compañía anónima a que se hallan vinculados.

Aceptemos, pues, como cosa cierta e indiscutible, que en el derecho colombiano, como en el derecho francés, las obligaciones de los accionistas respecto de la sociedad anónima se concretan al pago del valor de las acciones suscritas.

Conforme a lo que vimos anteriormente, esta obligación del accionista tiene un origen de orden contractual, y los contratos que pueden darle vida son dos: el contrato de sociedad, celebrado entre los constituyentes o fundadores, del cual surge, además, la persona jurídica denominada sociedad; y el contrato de suscripción, "por el cual una persona se obliga a pagar un aporte a la sociedad, de acuerdo con el reglamento de suscripción respectivo, y esta se obliga a reconocerle la calidad de accionista y a entregarle el título correspondiente". Este contrato se celebra siempre sobre acciones originariamente reservadas, o que son emitidas, con posterioridad, como resultado de un aumento de capital.

Al suscribir un número determinado de acciones, bien al momento de la constitución de la sociedad o más tarde, por virtud del contrato de suscripción, puede ocurrir que el suscriptor pague la totalidad de las acciones que suscribe, o solo una parte. Si lo primero, sucede que

(58) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, pág. 594.

a cargo del accionista no queda pendiente ninguna obligación en favor de la sociedad. Su situación frente a ella será la de un titular de derechos, simplemente, y no la de un obligado. Si, en cambio, ocurre lo segundo, la obligación subsiste por la parte insoluta, y ello es la fuente de interesantes situaciones jurídicas que vamos a estudiar.

Cabe observar, primeramente, que al tiempo de suscribir las acciones es necesario liberar por lo menos la quinta parte del valor de cada una de ellas. Así lo dispone el artículo 14 del Decreto 2521 de 1950. Para llegar a una disposición tan rotunda como la que consagra este texto, el Ejecutivo, en uso de la potestad reglamentaria que le confiere, en este caso, el artículo 595 del código de comercio, ha tenido que seguir un proceso exegético de las normas vigentes, que se acomoda, sin duda, a las siguientes consideraciones que trae el Dr. Alberto Zuleta Angel en sus Conferencias de Derecho Mercantil: "En las disposiciones del Código de Comercio no se encuentra ninguna que exija el pago de determinada parte del capital social en el momento de la constitución de la sociedad. En la sociedad en comandita por acciones sí se encuentra una disposición al respecto... En primer término es necesario asegurar la seriedad de la suscripción, y ese sería un medio adecuado para conseguirlo; y por otra parte es necesario que la sociedad tenga fondos en el momento de principiar a funcionar. Por eso es necesario el pago de parte del capital. Se requiere sólo una parte, porque al principiar sus negocios, la sociedad no lo necesita todo, sino únicamente una vez que haya principiado a funcionar.

"En la ley 58 de 1931 hay una disposición según la cual el Superintendente de Sociedades Anónimas no puede autorizar el funcionamiento de una sociedad, sin que esta haya probado cumplir las formalidades de constitución y pago del capital suscrito que exige la ley; y en el proyecto de la ley 58 había una disposición que establecía que era necesario pagar parte del capital para que la sociedad estuviera legalmente constituida. Esta disposición no quedó reproducida en la ley, de manera que la que se refiere a la Superintendencia hace relación a un artículo que no existe.

"Pero en esa ley se encuentra otra disposición que prohíbe enajenar las acciones sin que se haya pagado la quinta parte de su valor, de donde se ha desprendido la conclusión de que la ley exige que esa quinta parte del capital suscrito debe pagarse al constituirse la sociedad. En la sociedad en comandita por acciones es mayor este porcentaje".

Queda claro, pues, que si bien al constituirse la sociedad no se requiere que la totalidad del aporte prometido se realice de una vez,

es necesario, en cambio, que al menos una parte se libere, a fin de que la sociedad disponga de los medios adecuados para atender a su organización y funcionamiento inicial. De aquí la disposición del artículo 14 del Decreto, a la cual se ha llegado, como vimos, por obra de una interpretación muy estrecha de los textos en vigencia, que a nuestro entender, resulta a la postre ajustada y jurídica.

Satisfecha, pues, una quinta parte del valor de las acciones suscritas, en el acto mismo que la suscripción, la sociedad debe expedirle al suscriptor los títulos que acrediten su carácter de accionista. Estos títulos no pueden ser definitivos, sin embargo. El inciso 2º del artículo 574 del código de comercio manifiesta, en efecto, que "interin no sea cubierto el valor de las acciones, los títulos que justifiquen el interés de los suscriptores no importarán sino una mera promesa de acción". Asimismo, el artículo 77 del Decreto 2521 expresa en el inciso 2º, en desarrollo de este precepto del código mercantil, que "en ningún caso se entregarán los títulos definitivos sin que las acciones que representan estén totalmente liberadas".

El hecho de que las acciones no íntegramente liberadas deben estar representadas por títulos provisionales que no importarán sino una mera promesa de acción, no implica, sin embargo, que no puedan ser transferidas con arreglo a las formas legales, que son en este evento las propias de las acciones nominativas, ya que, según el artículo 34 de la ley 58 de 1931 "las acciones de las sociedades anónimas serán nominativas hasta el momento en que hayan sido enteramente pagadas...". Por el contrario, el propio código comercial expresa en su artículo 575 que "las promesas de acción son transferibles aun antes de obtenida la autorización de la sociedad". Sucede, empero, que la cesión que se opera sobre estas acciones no liberadas por completo, tiene consecuencias muy diferentes a las que produce la transferencia de las acciones íntegramente pagadas.

A este propósito, es necesario tener en cuenta el artículo 577 del código de comercio, que dice: "La transferencia de una acción, háyanse hecho o no pagos a cuenta de ella, no extingue las obligaciones del cedente a favor de la sociedad".

Este artículo determina el sentido exacto de la transferencia de las acciones no liberadas: el suscriptor primitivo, primer obligado ante la sociedad por la parte insoluta de la acción, no enajena su responsabilidad por el hecho de la negociación, sino que, a pesar de ella, sigue respondiendo por el total de su obligación. El texto es enfático a este respecto: "... no extingue las obligaciones del cedente a favor de la sociedad...". La razón es evidente: puede cederse un crédito sin nece-

sidad del consentimiento del deudor. Basta la simple notificación de éste, para que la cesión surta efectos respecto a él y respecto a terceros. Es que, al fin de cuentas, para el deudor es indiferente tener uno u otro acreedor. Pero no es lo mismo, en cambio, para el acreedor, mudar de deudor. Porque hay deudores solventes, y los hay insolventes. Porque hay deudores amigos de satisfacer sus compromisos, y los hay amigos de eludirlos. Es natural, entonces, que mientras no intervenga, de manera expresa, la voluntad de libertar a su primer obligado, por parte de la sociedad, este deba mantener ese mismo carácter por el monto de su obligación.

A su turno, es evidente que el cesionario de la obligación se obliga, igualmente, respecto de la sociedad, como que lo que adquiere, no es, aisladamente, una suma de derechos, sino una acción que comporta un resumen de derechos y de obligaciones. El crédito de la sociedad, por consiguiente, adquiere consistencia con la cesión, pues obtiene con ella un nuevo responsable por el total de su monto.

Lo visto hasta aquí sólo contempla el evento de que la promesa de acción no haya sido objeto sino de una cesión entre el suscriptor y su inmediato cesionario. Como vimos, a tiempo que este último se hace cargo de la obligación de pagar la parte insoluble, el cedente no se liberta de su obligación, y permanece ligado a la sociedad por el total de ella. Pero como la promesa ha podido ser objeto de una vasta cadena de cesiones, conviene establecer si cada uno de los respectivos cesionarios-cedentes contrae respecto de la sociedad una obligación análoga a la del suscriptor, es decir, de tal naturaleza que la cesión subsiguiente no basta para romper el vínculo adquirido con la sociedad.

A nuestro juicio, el mismo artículo 577 se encarga de resolver este problema, pues en su texto emplea, de una manera general, la palabra **cedente**, que comprende no solamente al suscriptor sino también a toda persona que haya llegado a ser titular de la acción y la haya cedido.

Tenemos, pues, que la sociedad afirma su posición respecto de su crédito, a medida que van realizándose transferencias de la acción, pues cada cesionario queda obligado para con ella por el total, y esa obligación no se extingue por el hecho de posteriores transferencias.

Y parece que ninguno de los cedentes y cesionarios que aparecen comprometidos respecto de la compañía, logra desligarse de su responsabilidad, ni aún por virtud de la autorización que aquella llegue a impartirle a la transferencia. De esta autorización habla el artículo 575 del código de comercio: "Las promesas de acción son transferibles aun antes de obtenida la autorización de la sociedad", dice el inciso 1º. Y

añade el segundo: "El otorgamiento de ella no es condición suspensiva o resolutoria de la cesión". A pesar de que la compañía apruebe el acto de negociación, la responsabilidad del cedente sigue en vigencia mientras aquella, por medio de un acto especial y expreso, no lo liberte definitivamente de su vínculo de obligatoriedad, o mientras un cesionario posterior no satisfaga enteramente el crédito de la sociedad.

El alcance de la autorización de que trata el artículo 575, parece ser otro muy diferente: El Dr. Antonio Rocha lo pone de relieve, magistralmente, en los párrafos siguientes:

"Las promesas de acción son transferibles, aun antes de obtenida la autorización de la sociedad. He ahí consagrado el derecho de libre transferencia, de libre cesibilidad del crédito mercantil, intocable e inviolable, como dice la Corte, "aun antes de obtenida la autorización de la sociedad". Y para confirmar este derecho inherente a la acción y por ahora inherente a la promesa de acción, agrega el artículo 575: "El otorgamiento de ella no es una condición suspensiva o resolutoria de la cesión". Es decir, que aunque la sociedad no otorgue la autorización para el contrato de cesión, este produce efectos y se cumple entre cedente y cesionario de la promesa de acción; aun suponiendo que la sociedad se deniegue a tener por delegatario al comprador de la promesa de acción, el contrato de cesión no se entiende ni suspendido ni resuelto.

"Es aquí donde tiene aplicación perfecta el artículo 1694 del Código Civil. La sociedad ha prometido entregarle una acción a A. A, pues, es accionista suscriptor y su título justifica tener un interés en la sociedad. A lo cede a B, va a hacerse al lugar que ocupa A como accionista futuro de la sociedad; por ahora mientras no acabe de pagar sus instalamentos, apenas tiene titulado su interés bajo promesa de acción. B se compromete a pagar los instalamentos debidos a la sociedad. A es deudor de instalamentos y B se compromete para con A a pagarlos a la sociedad. En esas condiciones, se cumple un fenómeno de sustitución de un nuevo deudor (que es B) a otro (que es A). Y dice el artículo 1694:

'La sustitución de un nuevo deudor a otro no produce obligación si el acreedor no expresa su voluntad de dar por libre al primitivo deudor. A falta de esta expresión, se entenderá que el tercero es solamente diputado por el deudor para hacer el pago, o que dicho tercero se obliga con él solidaria o subsidiariamente, según parezca deducirse del tenor o espíritu del acto'.

"Aplicando este artículo al ejemplo, podríamos leer así: La sustitución de B, nuevo deudor, a A, antiguo deudor, no produce novación si la sociedad (acreedora de los instalamentos) no expresa su voluntad de dar por libre a A, primitivo deudor. Pues bien: La expresión de esa voluntad por parte de la sociedad es el otorgamiento de la autorización a que alude el inciso del artículo 575 del Código de Comercio. Es decir, aunque la sociedad no exprese la voluntad de dar por libre a A, no queda suspendida ni resuelta la cesión de la promesa de acción. Y es así como se aplica la parte final de artículo 1994: la sociedad, al no otorgar la autorización a la cesión, entiende que B es solamente diputado por A para hacer el pago de los instalamentos debidos, solidaria o subsidiariamente según el contrato de cesión". (59).

Visto lo anterior, ocurre preguntar si la responsabilidad de todos los obligados —suscriptor, cesionarios intermedios y titular actual de la acción no liberada—, es solidaria, o si este último aparece como como principal responsable y los demás como subsidiariamente obligados.

Al respecto el Dr. Alberto Zuleta Angel sostiene en sus Conferencias de Derecho Comercial Primero (dictadas en la Universidad Pontificia Javeriana y que corren publicadas en texto mimeografiado), que "conforme al principio general, el acreedor no está obligado a cambiar de deudor. Por eso la sociedad tiene siempre derecho para cobrar al suscriptor el cumplimiento de la obligación; la ley 58 de 1931 establece claramente el principio de que por el valor no pagado quedan solidariamente responsables el cedente y el cesionario (art. 34)".

El Dr. Zuleta Angel toma, pues, el partido de la solidaridad, y se apoya para sostener esa tesis en el artículo 34 de la ley 58 de 1931. Concretamente alude al inciso 3º de esa disposición, que así reza: "Si el pago de las acciones se hiciera por medio de letras u otros documentos de crédito no se reputarán como pagadas sino a partir del momento en que el respectivo documento haya quedado definitivamente cubierto. Si estas acciones nominativas fueren traspasadas, el cesionario o los cesionarios de ellas quedarán solidariamente responsable con el cedente o cedentes de las acciones por el monto de los documentos dados en pago de las mismas, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 570 del código de comercio".

Comentando la misma disposición, el Dr. Antonio Rocha se pronuncia en idéntico sentido al que toma el Dr. Zuleta Angel: "Resulta que por virtud del artículo 34 de la ley 58 que se ha transcrito, la so-

lidad entre el cedente y cesionarios a favor de la sociedad por el valor de instalamentos insolutos, es impuesta por la ley y no por el contrato. Es la misma solidaridad que caracteriza la cesión o endoso de instrumentos negociables. Cambió la técnica de la delegación establecida por el código, pero no el efecto práctico".

El estudio atento del inciso 3º del artículo 34 citado, sugiere la idea, sin embargo, de que la solidaridad que allí se establece está muy lejos de tener una aplicación general, como lo creen los Dres. Zuleta Angel y Rocha, y de que simplemente regula una situación determinada y especial, fuera de la cual no se configura la solidaridad entre los distintos obligados con la compañía anónima. En efecto, el precepto que nos ocupa se limita a ser consecuente con su texto: es lógico que si el pago de las acciones liberadas por medio de letras u otros documentos de crédito no se reputa verificado sino a partir del momento en que el respectivo documento haya quedado efectivamente cubierto, es lógico, repetimos, que mientras el documento no se cubra efectivamente, y en tanto que las acciones, por otra parte, hayan sido objeto de una o de varias transferencias, que así el cedente como los cesionarios respondan solidariamente ante la sociedad **por el monto de los documentos dados en pago de las acciones**. Regula la ley, pues, en este evento, un caso concreto, del cual no puede deducirse, en buena ley, que la solidaridad allí establecida pueda generalizarse a todas las relaciones entre los sucesivos cesionarios de la acción y la compañía, porque dicha solidaridad tiene una órbita precisa de aplicación, de la cual no puede escaparse limpiamente el intérprete.

No apunta, pues, por este aspecto, la nota de la solidaridad como calificadora de la responsabilidad que contraen el suscriptor de la acción y los respectivos cesionarios de ella, frente a la sociedad. Tampoco hemos hallado en parte alguna —ni en el código de comercio, ni en ninguna de las leyes posteriores que lo adicionan y reforman—, ningún precepto que de una manera expresa establezca esa solidaridad.

Por otra parte, la solidaridad no se presume. Emanada siempre de la ley, de la convención o del testamento, y en toda ocasión debe aparecer expresa, de manera inobjetable. Donde se calla, creemos que no puede el comentador o el exégeta desentrañarla por arte deductivo. Siempre debe aparecer de relieve y en evidencia. Por eso estimamos que la responsabilidad que surge del art. 577 del código de comercio, no puede ser considerada como solidaria.

Cuál solución ofrece, pues, la legislación colombiana?

Releamos el artículo 577: "La transferencia de una acción, há-

yanse hecho o no pagos a cuenta de ella, no extingue las obligaciones del cedente a favor de la sociedad”.

El precepto es demasiado claro y demasiado enfático, para tratar de deducir de él, por ejemplo, que el código organiza una responsabilidad principal para uno de los obligados —para el titular actual de la acción—, y una responsabilidad subsidiaria para los demás. En realidad, si la transferencia no extingue las obligaciones del cedente a favor de la sociedad, hay que aceptar que el propósito del legislador fue el de tener viva esa obligación, en el mismo plano en que se hallaba antes de la transferencia, por lo menos mientras no intervenga la autorización de la sociedad de que trata el artículo 575. No olvidemos que mientras tanto el cesionario debe ser considerado como un simple diputado para el pago, porque no se ha efectuado hasta entonces una efectiva novación por cambio de deudor. Es que si el acreedor no está obligado a mudar de deudor sin su consentimiento, tampoco lo está a que, sin la intervención de su voluntad, varíe la posición del deudor frente a su crédito. No es lógico, por consiguiente, que por virtud de un pacto en que la aquiescencia de la sociedad no se manifiesta, esta tenga que someterse a admitir, como primer deudor, a una persona distinta de aquella con quien contrató, así sea cierto que ella misma permanece obligada en forma subsidiaria.

Juzgamos, entonces, que la sociedad tiene tantos deudores principales cuantas personas hayan sido o sean titulares de la promesa de acción y que puede, indistintamente, demandar de cualquiera de ellas la efectividad de su crédito, por el total.

Así las cosas, la solución a que hemos llegado es análoga a la que resultaría si la solidaridad estuviera organizada entre los diversos responsables, ya que en esta, también, le cabría a la sociedad la posibilidad de exigir el cumplimiento de su crédito a uno cualquiera de los obligados —sin necesidad de someterse a ningún orden especial—, o a varios de ellos, o a todos a la vez, sin que pudieran oponer una excepción tal como el beneficio de excusión u otro semejante. Igualmente, como en la solidaridad, al pagar uno de los obligados se presenta el fenómeno de la subrogación, por obra de la cual, este queda con acción para exigir, bien del titular actual o de los cesionarios posteriores, el monto de lo que pagó a la sociedad. Se presenta, pues, una situación semejante, pero inversa, a la que ocurre con la letra de cambio cuando ha sido objeto de varias negociaciones, respecto de las partes secundariamente obligadas.

Pero a pesar de estos puntos de contacto entre la solidaridad y la institución que nos ocupa, insistimos en que, a causa del silencio de

la ley, no puede considerarse como solidaria la responsabilidad que los distintos cesionarios de la promesa de acción conservan frente a la compañía. No podría decirse, por ende, que interrumpida la prescripción que corre en favor de uno de los obligados, se interrumpe, también, la que corre en beneficio de los demás. Ni que puesto en mora uno de los deudores, quedan también bajo la misma condición de morosos los demás. Es que, aunque se trata de figuras similares cada una mantiene una particular fisonomía y conserva rasgos definidos.

Dentro de nuestro derecho es un tanto exótica la institución que estudiamos, en virtud de la cual, sin haber solidaridad, cada uno de los deudores permanece obligado por el total, y el acreedor, a su vez, tiene la facultad de exigir del monto de su crédito a cualquiera de ellos, sin tener que someterse a la necesidad de respetar un orden especial, ni de considerar una determinada jerarquía o posición entre los obligados. Un tanto extraña, es verdad, pero no debe olvidarse que ella es el producto de una relación jurídica muy poco acostumbrada entre nosotros: la cesión de deudas, excepcionalmente regulada en este caso por nuestro legislador, y la cual, en la práctica sólo se presenta de manera esporádica, gracias al principio de libertad contractual en que se inspira nuestro derecho privado.

La solución que acabamos de estudiar, sin embargo, no se acomoda a ninguna de las que, comúnmente, ha elaborado la doctrina para responder a la necesidad de la compañía de hacer efectivo su crédito sobre la parte insoluta de la acción no liberada íntegramente.

Estas soluciones se encuentran resumidas en los tres sistemas, de diferente contenido que, tomados de las obras de Pic y de Rodríguez, vamos a sintetizar a continuación.

(1) **Sistema de la responsabilidad solidaria:** este sistema supone que “la calidad de socio trasmite pero no suprime la responsabilidad”, según palabras de Rodríguez. Todas las personas que sucesivamente han sido titulares de la acción, y aquella que lo es en la actualidad, responden, solidariamente, de la cuota no pagada aún. La sociedad puede, por consiguiente, demandar a cualquiera de los distintos deudores por el monto de lo que se le adeuda.

Como lo hemos advertido ya, este sistema se aproxima notablemente al colombiano. La única diferencia que es posible anotar entre uno y otro es que en Colombia no puede llegarse hasta las últimas consecuencias de la solidaridad, porque esta no aparece nominalmente consagrada en ninguna disposición legal.

(2) **Sistema de la responsabilidad exclusiva del adquirente:** según este sistema, la sociedad sólo puede perseguir al titular actual de

la acción. Se opone, pues, de manera diametral, al anterior. Pic toma partido resueltamente en favor de este sistema, reconociendo, desde luego, que en el campo de la teoría estricta entraña inocultables peligros. Así lo explica, citando a Thaller: "Qué ocurre al momento de la transferencia?. El vendedor ha substituído un adquirente en sus derechos. También declara substituírlo en su deuda. Su situación es indivisible. De otra manera la operación quedaría trunca. No se puede dejar de ser accionista desde cierto punto de vista, y permanecer como tal desde otro". (60). En síntesis, este sistema pugna por la tesis de que la transferencia de la acción exonera al cedente de toda responsabilidad frente a la sociedad, la cual sólo podrá hacer efectivo su crédito en cabeza del titular actual de la acción.

(3) **Sistema de la responsabilidad solidaria atenuada:** Los sistemas anteriormente descritos entrañan serios inconvenientes: en el primero se considera excesiva la responsabilidad de los sucesivos adquirentes, sin reservas ni limitaciones. Pic lo comenta así: "El accionista, aún después de la enajenación de su acción permanecerá obligado indefinidamente y no sólo durante treinta años, pues la deuda es condicional y la prescripción se suspende mientras llega la condición. Nosotros vamos a ser perseguidos por un lote de acciones del cual nuestro padre o nuestro abuelo se han desprendido desde hace largo tiempo" (61).

El segundo, a su turno, "aplicado en todo su rigor, es susceptible de producir los más fastidiosos resultados. El accionista se evadirá de su título en las proximidades del desastre. Se hará substituir por un comprador sin relieve, verdadero 'hombre de paja'. En el momento de la demanda de fondos, la sociedad no tendrá delante de sí sino comparas: su derecho de persecución será ilusorio". (62).

En estas condiciones, fue necesario idear un sistema que tomara de los dos contrapuestos sus ventajas, y apareciera despojado, en cambio, de sus inconvenientes. Y el resultado fue, entonces, el sistema de la responsabilidad solidaria atenuada, que se instituyó en Francia por medio de la ley del 1º de agosto de 1893, y que ostenta estas tres características esenciales: (a). Es preciso mantener la forma nominativa de las promesas de acción, hasta su liberación definitiva y completa;

(60) *Traité Général Théorique et Practique de Droit Commercial*, T. II, pág. 92.

(61) *Traité Général Théoroique et Practique de Droit Commercial*, T. II, pgs. 93 y 94.

(62) *Traité Théorique et Practique de Droit Commercial*, T. II, pág. 93.

(b). Debe haber solidaridad entre el tenedor actual de la acción y los demás titulares precedentes, de suerte que es responsable frente a la sociedad por la parte insoluta, la cual puede ser exigida por aquella, a su antojo, a uno cualquiera de los tenedores, presentes o pretéritos, o a varios de ellos, o a todos; (c). Los cedentes de la promesa de acción deben descargarse de toda responsabilidad que pueda caberles, al cabo de dos años contados a partir del momento de la anotación de la transferencia en el libro de registro de acciones de la sociedad.

La innovación, pues, respecto del primer sistema, consiste en la limitación temporal de la responsabilidad solidaria de los distintos titulares, pues a tiempo que en el primero esa responsabilidad aparece indefinida en el tiempo, en el nuevo sistema está, simplemente, restringida a dos años, contados a partir del momento en que la transferencia se verifica.

* * *

Los estatutos sociales deben expresar, de acuerdo con lo que impone el artículo 1º de la ley 4ª de 1898, ordinal 4º: "... La forma y plazo en que los socios deben consignar su importe en la caja social". De la misma manera, según el artículo 574 del código de comercio, "los suscriptores que no hubieren intervenido en el otorgamiento de la escritura social firmarán pagarés, en que se obliguen a entregar a los gerentes el importe de sus acciones, **en la forma y plazos que señalen los estatutos**" (subrayamos).

Lo más habitual en este sentido, es que las acciones se vayan liberando por medio del suministro periódico de instalamentos, cuyas épocas de pago deben quedar claramente establecidas en el momento de la suscripción. Como oportunamente lo vimos, la sociedad no requiere de una vez todo su capital, sino solo parte de él, y ello explica entonces las disposiciones que exigen el pago de una cuota mínima a la hora de la suscripción, y las que, a su turno, permiten la concesión de plazos para realizar el pago de la parte no saldada.

Este término, según Pic, se estipula "en el común interés del deudor y del acreedor: del accionista deudor, interesado en escalonar sus pagos; de la sociedad acreedora, que podría sufrir incomodidades por el aflujo inmediato de capitales superiores a sus necesidades actuales. De donde se sigue que no podría permitirse a los accionistas, salvo convención en contrario, efectuar pagos anticipados". (63).

El pago, pues, de la parte no saldada de la acción, puede some-

(63) *Traité Général Théorique et Practique de Droit Commercial*, T. II, pág. 121.

terse a diferentes plazos escalonados, al vencimiento de cada uno de los cuales la sociedad puede exigir su cumplimiento, ya sea al titular de la promesa de acción, o ya a algunos de sus predecesores en la titularidad. En caso de que el accionista o estos últimos se nieguen a satisfacer alguna de las obligaciones parciales, la sociedad dispone de diversos medios que la ley le confiere para hacer efectivo su crédito, y evitar, por esta vía, que el capital social sufra mengua o detrimento.

El primero de estos medios, desde luego, es la demanda de la cuota o cuotas pendientes, por las vías judiciales, en ejercicio de la acción personal. Se trata, en otras palabras, del procedimiento ordinario de recurrir a la justicia para que obligue al deudor, por medios coactivos, al cumplimiento de sus compromisos. Este arbitrio, sin embargo, reviste serios inconvenientes: es lento y dispendioso, en primer lugar. Y por otra parte, según palabras de Luis Herrera Reyes, "suele ser a veces perjudicial contra ella misma (la sociedad). Cuando la sociedad se ve precisada a iniciar un gran número de juicios, ese hecho provoca en los demás suscriptores la desconfianza acerca de la solvencia de aquella, lo que se traduce, por lo común, en una tendencia a resistir el pago de las cuotas, creando con la demora el peligro consiguiente para la estabilidad misma de la sociedad". (64). Y, además, si el deudor es insolvente, nada efectivo viene a procurar este procedimiento.

El ejercicio de esta acción personal sólo le compete a la sociedad, en principio. Pero puede corresponderle, también, por obra de una cesión, a los cesionarios que hayan derivado su título de la sociedad, aunque con las consecuencias y limitaciones que enuncia el art. 581 del código de comercio: "Los accionistas son directa y exclusivamente responsables a la sociedad de la entrega del valor de las acciones. Los terceros sólo podrán reclamarla en virtud de una cesión en forma, y a cargo de sufrir el efecto de todas las excepciones que el accionista tenga contra la sociedad".

Comentando esta disposición, el Dr. Alberto Zuleta Angel expresa lo siguiente: "Esta acción sólo la tiene la sociedad; el principio es igual al de la sociedad de comandita simple, en la que vimos que la obligación contraída por el comanditario para con la sociedad solo puede exigirla la misma sociedad, y que los acreedores sociales no tienen una acción directa.

"En la sociedad anónima esa acción también sólo corresponde a la sociedad; los terceros sólo pueden ejercerla en condición de cesiona-

rios, pero no en forma directa. Y ya vimos cual es la diferencia de estas dos situaciones".

Para mejor inteligencia del artículo 581, citamos a continuación la parte pertinente de los comentarios a que se ha referido el Dr. Zuleta Angel, que aparece en el capítulo denominado "Sociedad en Comandita Simple", de sus Conferencias de Derecho Comercial:

"Si su aporte (el del socio comanditario) lo efectúa en el momento mismo de constituirse la sociedad, queda totalmente cumplida la obligación y nada más pueden exigirle ni la sociedad ni los terceros acreedores. Si no efectúa su aporte en dicho momento sino que se obliga a efectuarlo dentro de un término señalado en la escritura social, su única obligación es la de efectuar el aporte conforme a lo estipulado. Se trata de saber quien puede exigirle el cumplimiento en este último caso. En otras legislaciones hay dificultad en este punto, pero entre nosotros las disposiciones son muy claras: sólo pueden exigir el cumplimiento los socios restantes. Los terceros acreedores no tienen una acción directa contra el comanditario para exigirle el cumplimiento de su obligación. Los acreedores lo son de la sociedad, y esta es una persona distinta de los socios. Esa acción se les concede a los terceros en ciertas legislaciones, pero no existe una disposición expresa que se la dé a la sociedad.

"Los terceros, en nuestro caso, no tendrán esa acción sino como cesionarios de la sociedad, es decir, si esta les cede el crédito. Y es muy diferente este caso en que los acreedores obran como cesionarios al caso en que tienen acción directa. Si tuvieran acción directa, los socios comanditarios no podrían oponerle las excepciones que tuvieran contra la sociedad, v. gr., si tuvieran la excepción de dolo contra la sociedad, no les valdría contra terceros con acción directa; en cambio, si los acreedores promueven la acción en condición de cesionarios, quedan sometidos a las excepciones que el comanditario pueda alegar contra la sociedad: quedan en igualdad de situación que el cesionario de un crédito".

Consciente el legislador de los inconvenientes que ofrece el ejercicio de la acción personal como único medio para obtener el importe de la suscripción de las acciones, dictó el artículo 570 del código de comercio, en el cual señala caminos más prácticos y más expeditos para la consecución de la misma finalidad. Dice así esa disposición: "Cuando un accionista no pagare en las épocas convenidas su cuota, o alguna fracción de ella, la sociedad podrá vender por conducto de un corredor, de cuenta y riesgo del socio moroso, las acciones que le correspondan, apropiarse las cantidades que este hubiere entregado, retirándole el tí-

(64) Sociedades Anónimas, pgs. 147 y 148.

tulo que tenga, o emplear cualquier otro arbitrio de indemnización que acordaren los estatutos”.

Organiza, pues, la ley, en este texto, dos procedimientos a que la sociedad puede recurrir, indistintamente, a su talante, para hallar la indemnización que le es necesaria, a fin de evitar la disminución del capital que seguiría a la no liberación de las acciones suscritas. Y faculta a la sociedad, por otra parte, para acordar en los estatutos las vías que juzgue convenientes para evitar la situación prevista, y para aplicarlas, a su voluntad, en el momento oportuno.

El primero de estos procedimientos es el denominado de “Ejecución en Bolsa”, y ha sido concebido por el legislador en los términos ya vistos: “... la sociedad podrá vender, por conducto de un corredor, de cuenta y riesgo del socio moroso, las acciones que le corresponda...”.

Este **arbitrio de indemnización**, como lo denomina el artículo 570 y que el legislador brinda a la sociedad, no ha sido instituido legalmente en Francia, sino que ha llegado a ser impuesto por la doctrina y por una costumbre inveterada, en virtud de la cual en la inmensa mayoría de los estatutos de las sociedades por acciones aparece incorporada la cláusula de “ejecución en la bolsa”. La forma que habitualmente afecta dicha cláusula aparece descrita, de manera casi uniforme, por Copper Royer, Houpin et Bosvieux, Arthuys y Pic en sus respectivos tratados. Veamos la que trae Copper Royer: “A menudo deciden las estatutos que, pasado cierto plazo, la sociedad podrá hacer vender aquellos títulos sobre las cuales los instalamentos vencidos o exigidos no se han efectuado regularmente; que, para realizar esta venta, los números de los títulos serán publicados en un diario de anuncios legales que aparezca en el domicilio social, y que, una vez hecha esta publicación sin que se verifique el pago de las sumas debidas durante un determinado lapso, la sociedad, sin necesidad de nuevo requerimiento previo, ni de formalidades, podrá ordenar la venta, sobre duplicado, de las acciones cuyos números han sido publicados. Esta venta se hará, bien en Bolsa, por ministerio de un agente de cambio, si los títulos están cotizados, o bien, fuera de Bolsa, si no lo están, en el despacho y por ministerio de un notario, que los vende en pública subasta... Suele estipularse que la venta se hará por cuenta y riesgo de los accionistas morosos, debiendo imputarse el precio neto de la venta a aquellas cuotas que la sociedad acreedora tiene derecho a reivindicar. Si la venta produce un reliquat, ese reliquat será de propiedad del accionista expropiado. Si, por el contrario, la venta no produce lo suficiente para cubrir el crédito de la sociedad, la acción no por ello dejará de ser adquirida, libre de todo gravamen, por el subastador, y la sociedad conservará solamente un crédi-

to por la diferencia de lo que aun se debe, crédito que puede exigir al suscriptor moroso”. (65).

Es evidente que la cláusula de “ejecución en bolsa”, que la costumbre ha entronizado en Francia, encierra un contenido institucional muy semejante a lo que el código de comercio estableció en su artículo 570 para Colombia. Al interpretar este artículo, por tanto, es posible recurrir a la autoridad de los tratadistas franceses, que mucha luz han arrojado sobre la institución que estudiamos.

Desde luego, en Colombia las formalidades previas para iniciar el proceso de Ejecución son más simples que en Francia. No son necesarios los requisitos de publicación en la prensa periódica de los números de las acciones que van a ser ejecutadas, ni tampoco la espera, durante un tiempo prudente, a partir del momento en que el instalamento o el excedente se hacen exigibles para iniciar el procedimiento. Cuando en los contratos de sociedad o de suscripción se han establecido claramente las épocas de pago, una vez llegadas estas basta la primera negativa del titular de la promesa de acción a satisfacer el instalamento debido, para que la sociedad quede facultada para impartir la orden de venta de los títulos. Y cuando tales épocas no han sido determinadas, puede hacerlo luego de que la reconvencción judicial, necesaria para establecer la mora, se haya verificado.

Qué destinación debe dársele al producto de la venta?. Tratándose, como se trata, de un arbitrio de indemnización, es natural que el precio obtenido se aplique a la solución de la cuota no saldada de la acción, por una parte, y a la satisfacción de los gastos de que la venta haya demandado, por otra. Es claro que la negociación de que se trata debe realizarse al precio normal del mercado de acciones, por lo cual bien puede ocurrir que el producido sea suficiente para atender a las imputaciones anotadas, y que aun quede residuo, o bien, que sea insuficiente, y que la sociedad no alcance a satisfacer esas aplicaciones. En el primer caso, el reliquat habrá de ser necesariamente, para el accionista moroso, como que la operación se realiza por su cuenta y riesgo, según lo expresa el art. 570 del código de comercio, con toda claridad. Y en el segundo caso, por idéntica razón, el moroso no alcanza a libertarse de su obligación y sigue respondiendo ante la sociedad por la diferencia entre lo que arrojó la venta y su deuda primitiva. La sociedad, pues, conservará en este último evento su derecho contra el socio, y, por consiguiente, la acción personal, también, de la cual no pierde su titularidad por el hecho de haber elegido el medio de la “eje-

(65) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, pág. 485.

cución en bolsa", de la misma manera que la escogencia de aquella en un momento determinado no entraña la renuncia a la ejecución, en caso de que la acción personal no surta los efectos apetecidos. No hay, entonces, incompatibilidad entre los diferentes procedimientos indemnizatorios; la elección de uno no supone la renuncia definitiva del otro; y puede prescindirse de uno, en cualquier momento, para recurrir a otro, pues lo que se pretende con ellos es que la sociedad pueda hacer efectivo su crédito en un momento dado, de suerte que el incumplimiento del suscriptor no vaya a acarrearle una disminución del capital por el valor de la acción o de las acciones sobre las cuales se cumplió la mora.

El adquirente de la acción ejecutada obtiene su título libre de toda obligación respecto de la sociedad, y se convierte en titular de todos los derechos inherentes a este título. Pasa a ser accionista, simple y llanamente, y el título que se le otorga no tiene ya el carácter de provisional que ostentaba mientras fue del accionista ejecutado, sino que es definitivo. El accionista desposeído, en cambio, pierde el carácter de titular de la acción o acciones ejecutadas, no podrá en adelante ejercer ninguno de los derechos propios del accionista, y solo quedará obligado ante la sociedad en cuanto el producto de la ejecución no haya sido bastante para cancelar la parte insoluta, de acuerdo con lo que hemos visto anteriormente.

Sobre el funcionamiento y los efectos de la Ejecución en Bolsa no se presentan ordinariamente mayores dificultades. En cambio su naturaleza jurídica, su justificación teórica, ha sido motivo de serias diferencias entre los teorizantes del Derecho Comercial, de las cuales han resultado varias teorías encontradas, las más importantes de las cuales vamos a tratar de resumir a continuación:

(1) Una primera teoría, denominada "de la ejecución sin fórmula de juicio", ha sostenido que se trata de un medio rápido de ejecución "autorizado, según lo expone el autor chileno Luis Herrera Reyes, en razón de la propia naturaleza del contrato de suscripción respecto de la sociedad y de tercero. La sociedad procedería a **expropiar** el derecho del suscriptor y vendería el título sin fórmula de juicio". (66).

Se objeta a esta planteamiento jurídico que "nadie puede hacer prosperar su acción sino con la concurrencia de la autoridad competente y, por lo tanto, nadie puede ser despojado de un derecho sin que medie intervención judicial". (67).

(2) Otra teoría, un poco más acogida en la doctrina, sostiene

(66) Sociedades Anónimas, pgs. 147 y 148.

(67) Sociedades Anónimas, pág. 148.

que la sociedad tiene, como garantía de su crédito contra el accionista, el título definitivo de la acción, en prenda, y que se debe a ello, precisamente, el que mientras tanto solo le entregue un título provisional; que cuando sobreviene la mora del deudor, la sociedad, como acreedor prendario, ordena la enajenación del objeto dado en prenda, es decir, del título definitivo, y que de esta manera la función de garantía que tiene la prenda se realiza plenamente.

A esto responde la doctrina que no es posible decir que la sociedad tiene como garantía un título del cual el accionista puede disponer a su sabor y talante, en cualquier momento, como lo hemos visto, y que le proporciona todos los derechos que él entraña, de los cuales es titular y puede ejercer sin trabas. El hecho, pues, de que su título sea provisional y no definitivo, no menoscaba sus derechos esenciales, lo que indica que la prenda no se configura, con clara nitidez, en este caso. La posesión que la sociedad conserva del título definitivo, no mengua ni disminuye la situación jurídica del accionista. Por otra parte, cuando el acreedor prendario se propone hacer efectivo su crédito sobre el objeto dado en prenda, nunca puede disponer, por su propio ministerio, que se realice su enajenación, sino que tiene que recurrir al auxilio de un funcionario judicial competente, para que, previos los trámites de un juicio especial, se verifique la venta del objeto y la indemnización del acreedor.

(3) Una tercera teoría ha encontrado más amplia aceptación que las anteriores. En razón de ella se dice que la "ejecución en bolsa" tiene como explicación necesaria la resolución del contrato de suscripción. En efecto, este contrato, como bilateral que es, puede resolverse en el caso de que una de las partes incumpla su obligación. Este principio, universalmente aceptado, halla acogida en el art. 1546 de nuestro código civil. Ocurrida la mora del accionista en el pago de sus instalamentos, la sociedad puede solicitar la resolución del contrato y proceder a colocar de nuevo la acción, todo lo cual se verifica merced a la Ejecución en Bolsa. Las consecuencias de esta operación son las siguientes: al resolverse el contrato de suscripción, el accionista cesa en la titularidad de la acción; la sociedad ordena la venta de ella y toma para sí la integridad del producido para aplicarla a solucionar el déficit causado por la mora del antiguo accionista, en cuanto sea necesario, y el excedente, si lo hubiere, a cubrir la indemnización por perjuicios a que tiene derecho como consecuencia de la resolución; asimismo, a igual título de perjuicios, la sociedad puede apropiarse los instalamentos que hasta el momento de la ejecución haya recibido del accionista desposeído.

Esta construcción jurídica, ofrece, sin embargo, un evidente obstáculo, que la doctrina se ha preocupado por salvar: al cumplirse la resolución del contrato de suscripción, según principios generales, las cosas deberían restablecerse a su primitivo estado, porque esas son las consecuencias, justamente, de la resolución de los contratos. La acción ejecutada debería reingresar, por consiguiente al patrimonio de la sociedad. Pero ello chocaría, sin embargo, contra el principio de que la sociedad no puede adquirir sus propias acciones sino en casos especialísimos. "Cómo eludir esta dificultad?. Pic da la siguiente explicación: "Es imposible considerar al nuevo accionista comprador en Bolsa del duplicado de los títulos, como causahabiente del antiguo, cuyo derecho se ha extinguido retroactivamente; es injurídico admitir que la sociedad haya **recomprado** sus propios títulos para ponerlos en seguida en circulación. La doctrina ha resuelto elegantemente la antinomia considerando la operación respecto de la sociedad, no como una **cesión** sino como una **oferta de suscripción**. El adquirente es un nuevo suscriptor que, por una especie de ficción, toma el lugar del accionista desposeído". (68).

El nuevo accionista, pues, según esta teoría, adquiere su derecho no del antiguo, al cual se le reputa no haber sido jamás titular de la acción, ni tampoco de la sociedad, la cual está vedada para readquirir sus propias acciones—salvo en casos especiales—, sino que, por obra de una ficción, aparece como si hubiera tomado inmediatamente, sin solución de continuidad, el lugar del accionista expropiado, en calidad de suscriptor.

Esta teoría de la resolución ha sido admitida con holgura por los tratadistas de derecho comercial, hasta el punto de que parece ser la más universalmente acogida. En efecto, autores tan eminentes como Copper Royer, Pic y Arthuys, entre los franceses, le conceden plena vigencia. Creemos, sin embargo, nosotros, que la justificación teórica de la Ejecución en Bolsa, tal como aparece instituída en Colombia por el artículo 570 del código de comercio, no se conviene con la tesis de la resolución que hemos expuesto. Las razones son estas:

En primer lugar, la resolución es en Colombia un fenómeno estrictamente judicial, lo mismo que la nulidad. Solo puede ser declarada en juicio por un funcionario a quien le compete administrar justicia. La propia redacción del art. 1546 del código civil, que organiza la condición resolutoria en los contratos bilaterales, no deja duda

(68) *Traité Général Théorique et Practique de Droit Commercial*, T. II, pág. 131.

sobre este particular: "En los contratos bilaterales va envuelta la condición resolutoria en caso de no cumplirse por uno de los contratantes lo pactado. Pero en tal caso podrá el otro contratante **pedir** a su arbitrio, o la resolución o el cumplimiento del contrato con indemnización de perjuicios". (subrayamos).

Pedir, expresa muy claramente el artículo citado. No puede, entonces, el contratante agraviado, por su propio ministerio, sin la intervención de un juez, declarar unilateralmente resuelto el contrato y proceder en consecuencia. Debe recurrir a los tribunales en persecución de este propósito, y por eso es por lo que se dice, cabalmente, que la resolución es un fenómeno judicial. Es evidente, por tanto, que la sociedad no está facultada para resolver, **motu proprio**, el contrato de suscripción, bilateral, como hemos visto, y sometido, por ende, a la condición resolutoria, sino que debe acudir al funcionario competente de la rama jurisdiccional, para que tal fenómeno sea declarado en juicio.

En segundo término, si la sociedad pudiera apropiarse de todo el producido de la venta de las acciones como lo afirma esta teoría, basada en que el antiguo accionista se le considera como si jamás hubiera hecho parte de la sociedad, no aparecería muy ajustado a la lógica, entonces, el que la ejecución de las acciones se realice, como se realiza, "por cuenta y riesgo del socio moroso", conforme a lo que expresa el art. 570 del código de comercio, expresión cuyo alcance es el de significar, según el Dr. Zuleta Angel, "que si el valor de la venta no alcanza a cubrir la deuda (el accionista moroso) queda debiendo la diferencia, y si se obtiene alguna ganancia, esta le corresponde".

Ahora bien: la afirmación de que lo que realiza la sociedad por cuenta del accionista moroso no es una venta sino una oferta de suscripción, de suerte que el adquirente es un nuevo suscriptor de la acción y no un mero comprador, no parece estar muy conforme con el texto del art. 570 que expresa enfáticamente que "la sociedad podrá **vender** por conducto de un corredor... etc.", es decir, que alude concretamente al contrato de venta. Aunque entre los contratos de compraventa y de suscripción hay múltiples puntos de contacto, cada uno de ellos conserva, sin embargo, rasgos inequívocos que lo definen, caracterizan y hacen inconfundibles.

A propósito de este distinguo que hacen los partidarios de la tesis de la resolución entre compraventa y suscripción, traen Houpin y Bosvieux un argumento de gran fuerza. Si la ejecución en bolsa ocultara en el fondo un contrato de suscripción, podría darse, perfectamente el caso —muy común en la práctica, por lo demás—, de que el precio pagado por el adquirente fuera inferior al valor nominal de la acción,

pues ya sabemos que ese precio lo determina el estado actual del mercado de acciones. Cuando tal hecho ocurre al verificar un contrato de compraventa no se presenta por ello ningún inconveniente de orden legal. Mas la suscripción de acciones a un precio por debajo de su valor nominal envuelve una disminución del capital social, que está terminantemente prohibida por la ley en el art. 568 de nuestro código mercantil.

(4) Finalmente, una teoría que no envuelve los serios inconvenientes de la anterior, y que se acomoda mejor al sistema legislativo colombiano, ha sido expuesta por Houpin y Bosvieux en su "Traité des Sociétés Civiles et Commerciales", bajo las siguientes palabras:

"En fin, en una última opinión, la cláusula de ejecución encierra un mandato, una especie de **procuratio in rem suam**, irrevocable, porque ella se da en interés común de la sociedad mandataria y del mandante, al cual evita gastos de procedimiento... Esta cláusula lejos de atacar el contrato de suscripción, confiere ante todo, a la sociedad, el poder de hacer vender las acciones por cuenta del accionista en mora; contiene, además, una cesión anticipada del precio de venta a la sociedad hasta concurrencia de su crédito". (69).

Conforme con esta tesis, está el Dr. Alfonso Páez Márquez, citado por el Dr. Moreno Jaramillo, quien en su tesis de grado expresó lo siguiente: "El derecho reconocido a la sociedad en el citado art. 570, generalmente se consigna en los estatutos por medio de la denominada cláusula de ejecución en bolsa. Constituye, un derecho independiente de la acción ejecutiva contra el deudor o deudores del monto de las acciones, y tiene el carácter del fenómeno jurídico llamado por los romanos **procuratio in rem suam**, ya que, en virtud de la cláusula en que se concreta da lugar a estimar que la sociedad recibe un mandato para hacer vender, por cuenta del accionista moroso, y valiéndose de un corredor de comercio, las acciones cuyo valor íntegro o parcial no se haya pagado en las épocas convenidas, mandato que, por otra parte, contiene una cesión anticipada del precio de la venta a la sociedad". (70).

Sin duda ninguna, esta teoría repugna menos al artículo 570 del código de comercio, en particular, y a la estructura jurídica colombiana, en general. Según ella, el contrato de sociedad o el contrato de suscripción que el accionista celebra con la compañía, llevan envuelto un mandato condicional conferido por el suscriptor a la persona jurídica,

(69) Traité Général des Sociétés Civiles et Commerciales, T. I, pág. 495.

(70) Sociedades, T. III. N° 274.

y en virtud del cual el incumplimiento en el pago dejará autorizada a la sociedad no solo para vender las acciones que le pertenecen al moroso, sino para retener y apropiarse el valor de la parte insoluble de las acciones ejecutadas.

* * *

Hemos visto que el art. 570 organiza dos procedimientos que, además del ordinario y de los otros que aparezcan consignados en los estatutos sociales, le permiten a la sociedad quedar indemne en el caso de que los accionistas, de manera total o parcial, incumplan sus compromisos respecto a ella. El primero de esos procedimientos, la Ejecución en Bolsa, ya ha sido estudiado. Vamos a ocuparnos brevemente, del segundo.

Dice el art. 570: "Cuando un accionista no pagare en las épocas convenidas su cuota, o alguna fracción de ella, la sociedad podrá... apropiarse de las cantidades que este hubiere entregado, retirándole el título que tenga...".

Este artículo se funda en una disposición del código de comercio chileno —el 144— que así dice: "Cuando un accionista no pagare en las épocas convenidas sus cuotas o alguna fracción de ellas, la sociedad podrá... apropiarse las cantidades que este hubiere entregado, **rectificándole** el título que tenga...". (subrayamos).

Se advierte que nuestro legislador varió el texto de la disposición chilena, trocando la expresión "**rectificándole**, que se emplea en Chile, por la palabra **retirándole**, usada en Colombia.

No alcanzamos a establecer si la variación se hizo conscientemente o fue obra de un error involuntario. Pero lo cierto es que el trueque de los términos varía por completo el sentido del procedimiento que organiza el artículo 570 con relación al que existe en Chile, ya que la palabra **rectificar** tiene un significado jurídico estricto por virtud del cual, la sociedad debe, en caso de mora en el pago, determinar las cantidades que el accionista ha entregado a la caja social, a título de abonos parciales, y expedirle acciones únicamente por el valor de estas cantidades, retirándole las demás a renglón seguido. Así, por ejemplo, si el accionista ha suscrito 100 acciones de un valor nominal de \$ 1.00 cada acción, y ha liberado el 20% de esas acciones, es decir, le ha pagado a la sociedad \$ 20.00, al sobrevenir el incumplimiento del accionista y apropiarse la sociedad la cantidad recibida, deberá **rectificarle** el título, o sea reconocerlo como titular de veinte acciones, las cuales, a un precio de \$ 1.00 por cada acción valen exactamente los \$ 20.00 que la sociedad había recibido del accionista.

En cambio la solución que ofrece el sistema colombiano es com-

pletamente distinta. En el mismo ejemplo anterior de acuerdo con nuestro art. 570, la sociedad debe apropiarse los veinte pesos que se habían abonado a la cuenta del accionista, y debe retirarle los títulos que acreditan su carácter de tal, despojándolo de esa calidad. Se presenta, entonces, bajo este sistema, la dificultad de hallar una causa capaz de justificar la apropiación que hace la sociedad. La única razón que podría aducirse, es la de que toma ese dinero a título de perjuicios ocasionados por virtud de la mora. Esta explicación no es, a nuestro juicio, muy satisfactoria, sin embargo, y puede ser el origen de graves injusticias. Si en el ejemplo que venimos contemplando, el accionista hubiere pagado noventa pesos, de los cien que primitivamente le adeudaba a la sociedad, y al momento de hacerse exigible el último instalamento de diez pesos, se resiste a realizar el pago, no encontramos muy justo que la sociedad tome para sí, a título de perjuicios, una suma que es, a ojos vistas, exorbitante con relación a los perjuicios que que realmente ha derivado la sociedad de la mora.

Así las cosas, nos inclinamos a creer que nuestro legislador incurrió en una seria inadvertencia al efectuar el trasplante del art. 444 código chileno a nuestro propio código, error de funestas consecuencias que el mismo legislador debiera preocuparse por enmendar, en aras de la justicia de la norma que consagra el art. 570.

OBRAS CONSULTADAS

Miguel Moreno Jaramillo

SOCIEDADES. Ts. I, II, III, IV y V.

Alberto Zuleta Angel

CONFERENCIAS DE DERECHO MERCANTIL. - Dictadas en la Universidad Javeriana en 1946. Texto mimeografiado.

Paul Pic

TRAITE GENERAL THEORIQUE ET PRACTIQUE DE DROIT COMMERCIAL. T. II, "Des Sociétés Commerciales". 2ª edición. Rousseau & Cie. Paris, 1925.

C. Houpin et H. Bosvieux

TRAITE GENERAL THEORIQUE ET PRACTIQUE DES SOCIETES CIVILES ET COMMERCIALES ET DES ASSOCIATIONS. T. I. 7ª edición. Paris, 1935.

Copper Royer

TRAITE DES SOCIETES ANONYMES. T. II. 4ª edición, 1931.

Lyon-Caen et Renault

TRAITE DE DROIT COMMERCIAL. T. II. 4ª edición. Paris, 1908.

F. Arthuys

TRAITE DES SOCIETES COMMERCIALES. T. I. 3ª edición. Ed. Contant-Laguerre, 1916.

Nicola Gasperoni

LAS ACCIONES DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES. Trad. por Francisco Javier Osset. Ed. Revista de Derecho Privado. Madrid, 1950.

Alfredo De Gregorio

LOS BALANCES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS. SU REGIMEN JURIDICO. Trad. por Francisco Bobadilla y Julio H. Casé. Ed. De Palma. Buenos Aires, 1950.

León Batardon

TRATADO PRACTICO DE SOCIEDADES MERCANTILES. Trad. por Agustín Vicente Gella. Ed. Labor S. A. Barcelona, 1951.

R. Gay de Montella

TRATADO PRACTICO DE SOCIEDADES ANONIMAS. Ed. Bosch. Barcelona, 1952.

Rodolfo Fischer

LAS SOCIEDADES ANONIMAS. SU REGIMEN JURIDICO. Trat. por W. Roces Ed. Reus S. A. Madrid, 1934.

Joaquín Rodríguez R.

TRATADO DE SOCIEDADES MERCANTILES. Ts. I. y II. Ed. Porrúa S. A. México, 1947.

Enrique Testa A.

LAS ACCIONES PREFERIDAS EN LAS SOCIEDADES ANONIMAS. Ed. Nascimento. Santiago de Chile, 1940.

Luis Herrera Reyes

SOCIEDADES ANONIMAS. Ed. Nascimento. Santiago de Chile, 1935.

Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas: Nrs. 18 (Doctrinas), 21 y 22.

Revista Trimestral de Derecho Comercial: Nrs. 4, 14, 18-19 y 28-29.