

ACCIONES Y ACCIONISTAS

PRIMERA PARTE

CAPITULO I

NOCION GENERAL

El estudio desprevenido de los más modernos tratadistas de derecho comercial, enseña cómo una inmensa mayoría de ellos —casi la unanimidad—, sin distinción de escuelas ni de nacionalidades, están de acuerdo en advertir en la acción tres manifestaciones diferentes y fundamentales: la primera, que la acción es una parte alícuota del capital de la sociedad; la segunda, que es el conjunto de derechos que corresponden a esa parte; la tercera, que es el título o documento con que los socios hacen valer sus derechos y los transfieren a otros.

* * *

No siempre, sin embargo, la acción ha ofrecido esta triple característica que hoy ostenta como producto de una lenta y elaborada evolución histórica. Llegar a la realidad presente, ha supuesto un paciente recorrido de tanteos y rectificaciones, de avances y retrocesos, en que perezosamente y sin afanes se fue modelando y tomando cuerpo la moderna teoría de la acción. Rodolfo Fischer, en forma breve y compendiada lo explica por medio de las siguientes palabras: "La acepción primitiva de la palabra **acción**, de la que, por tanto, se derivan las demás, es la de un documento y, más concretamente, la de un recibo. He aquí lo que dice Lehmann a este propósito: "El título acción procede del li-

bro en que se registraba, consignando la cuantía de la aportación y el nombre de la persona que se comprometía a realizarla, la participación de cada accionista. De ello se extendía recibo, y de este recibo nació el título representativo de la acción (billet d'action, cédula de acción, obligación, Lott-Sedel). En un principio este título sólo tiene fuerza probatoria. Durante los siglos XVII y XVIII las acciones se traspasaban generalmente extendiendo una anotación en el libro de registro de acciones y otorgando un nuevo documento en sustitución del antiguo, que se recogía. Más tarde, este requisito complicado se suplió mediante una anotación que se estampaba en el documento primitivo. Poco a poco, como fruto de una larga evolución, el documento, que no era de suyo más que un simple título probatorio, acabó por ser considerado como encarnación de los derechos que acreditaba. Al principio se extendía siempre a nombre de la persona que desembolsaba la aportación o de aquella que venía a ocupar su puesto, y a la que se importaba la aportación como si fuera suya propia. Hasta que, por último, se hizo práctica prescindir del nombre del titular y del sucesor, pasándose, por tanto, de los títulos nominativos, a los títulos al portador". (1).

* * *

El primer aspecto que ofrece el estudio de la acción, consiste, según hemos visto, en su carácter de parte alícuota del capital social. Entre el capital y las acciones de una sociedad anónima existe una relación matemática precisa. El capital de la sociedad se divide en un número cierto de acciones, cada una de las cuales tiene un determinado valor nominal. Cada acción representa, por consiguiente, una fracción del capital de la compañía. Y al contrario, el capital, fraccionado en acciones, será siempre igual a la suma de los valores nominales de las acciones en que se divide. La relación que hay entre uno y otras, pues, es simplemente aritmética, como la relación que existe entre el todo y las partes.

Este aspecto de la acción tiene modernamente una importancia vital, que la doctrina ha procurado destacar y poner de bulto. Dentro de la más reciente teoría, no se concibe la existencia de una acción que no represente una cuota del capital social. Es que, según suele decirse, la presencia del capital es un elemento de trascendencia inculcable en las sociedades anónimas, y quien no contribuye a su formación no puede ser considerado como socio. No puede haber acciones que no escondan un contenido de orden patrimonial como representación de un aporte de capital a la compañía.

Estos principios, generalmente aceptados, no tienen plena vigencia, sin embargo, dentro de la legislación colombiana. Es verdad que el artículo 571 del código de comercio guarda fidelidad a la norma de la divisibilidad del capital en acciones, al expresar que "el fondo social se dividirá en acciones y cada una de éstas podrá dividirse en cupones de un valor igual". Y que el artículo 48 del Decreto 2521 de 1950, fundado, al parecer, en este mismo precepto del código comercial, manifiesta que "las acciones representan cuotas del capital social y podrán subdividirse en cupones de un valor igual"... "Será nula la emisión de acciones que no representen un efectivo aporte patrimonial".

En nuestro sentir, no obstante, el artículo 48 citado no interpreta con entera lealtad el texto del 571 del código mercantil, ni menos aún el espíritu de este estatuto, porque si bien es cierto que el fondo social se divide en acciones, de acuerdo con lo que código afirma, no es estrictamente verdadero que todas las acciones representen cuotas del capital social, como lo manifiesta el Decreto paladinamente, ni mucho menos que sea nula toda emisión de acciones que no representen un efectivo aporte patrimonial.

Hay en nuestro derecho mercantil una institución que contraría y quebranta la doctrina que el artículo 48 del Decreto 2521 de 1950 propugna. Se trata de las acciones de industria, instituidas y reconocidas por nuestro código de comercio, cuya existencia no responde a un efectivo aporte patrimonial, sino a una aportación de carácter industrial, y que están lejos de representar una cuota del capital social, una vez que no confieren a sus titulares el derecho de participar en la división del activo de la sociedad durante el período de liquidación.

Comprendemos que el Decreto 2521 de 1950, ha querido sumarse a la moderna y vigorosa corriente doctrinaria que rechaza la idea de que las acciones de industria tengan, en rigor, el carácter de acciones. Se apoyan quienes así piensan en el hecho simple de que las acciones, por definición, son partes alícuotas del capital de la sociedad, carácter que no revisten, ciertamente, las acciones de industria, por lo cual han sido arrojadas del seno de la gran familia de las acciones. Al respecto, Houpin y Bosvieux, tratadistas franceses, manifiestan lo siguiente: "Según nosotros, la calificación de acciones es atribuida inexactamente a aquellos títulos que no representan ni un aporte en especie, susceptible de figurar en el activo del balance, ni un aporte en dinero, y que no confieren, ni podrían conferir, ningún derecho sobre el capital social, a cuya formación no han contribuido... Los títulos creados bajo

el nombre engañoso de acciones de industria, son, en realidad, partes de fundador o beneficiarias, sometidas, como tales, a las reglas que más adelante explicaremos, y a las cuales convendrá, particularmente, negarles el acceso a las asambleas generales". (2).

El pensamiento de Houpin y Bosvieux es comúnmente compartido por una inmensa mayoría de tratadistas modernos, y ha sido acogido, bajo fórmulas legales, por las más recientes legislaciones, entre las cuales podemos destacar la española, cuya ley de 17 de julio de 1951 adopta un texto muy semejante al artículo 48 de nuestro Decreto 2521 de 1950.

No obstante lo anterior, nuestro código de comercio reconoce la institución de las acciones de industria, las reglamenta en dos importantes preceptos y les atribuye el carácter de auténticas acciones, según tendremos oportunidad de demostrarlo a su debido tiempo, todo lo cual nos lleva a pensar que el Decreto 2521, muy bien inspirado, desde luego, y con el laudable propósito de acomodar nuestro sistema jurídico comercial a las más nuevas tendencias doctrinarias, exageró un tanto la facultad de reglamentación, al recurrir a un texto tan absoluto como el artículo 48 que comentamos.

Esto expresado, podemos afirmar, en resumen, que si bien la primera característica que ofrecen las acciones es la de ser partes alícuotas del capital de la sociedad, el rigor de tal principio debe moderarse dentro de nuestro derecho, frente a la institución de las acciones de industria, consideradas por el código de comercio colombiano como auténticas acciones, a pesar de lo cual no representan cuotas partes del capital de la compañía.

Sobra encarecer, por supuesto, la conveniencia de que nuestra legislación les atribuya a las acciones de industria un sentido diferente, para que nuestro sistema pueda incorporarse a un movimiento jurídico que tiene trascendencia universal; y por otra parte, para que estas acciones dejen de constituir una especie de rueda libre que desarticula y contradice nuestro conjunto de leyes mercantiles.

* * *

La acción, bajo su segundo aspecto, expresa el conjunto de derechos y obligaciones que le corresponden a su titular frente a la sociedad. Entre la compañía anónima y sus socios, ya directamente, por medio de los contratos de sociedad o de suscripción, ya de manera indirecta, por virtud de la adquisición que una persona hace de las acciones de esa compañía, se crea un complejo de relaciones jurídicas que

la doctrina ha denominado **condición de socio** o **status de socio**. Dicho complejo comprende elementos activos y elementos pasivos, es decir, derechos y obligaciones. Derechos de contenido patrimonial que pertenecen a los socios, como el de participar en los beneficios y en el activo social, al momento de la liquidación; como el de tomar parte en las reuniones de la asamblea general; como el de vigilar la gestión de los administradores de la sociedad; como el de enajenar el título que representa sus derechos y, con él, la misma condición de socio, etc. Y obligaciones que se resumen, desde el punto de vista del socio, en el deber de realizar completamente el aporte promedio a la compañía.

La acción es la expresión de ese complejo de relaciones jurídicas. Todos los vínculos que enlazan al socio con la compañía, que lo estrechan a ella, que lo llevan a seguir su suerte, toman cuerpo y se materializan en la acción.

Más adelante tendremos ocasión de estudiar, en detalle, cada uno de los derechos y de las obligaciones que, entrelazados, forman la trama de relaciones que se designa con el nombre de **status de socio**, expresión ésta no aceptada universalmente, pero que comienza a prevalecer en la doctrina. Por el momento bástenos saber que la segunda fase que ofrece el estudio de la acción, es la de ser, precisamente, síntesis y manifestación al propio tiempo, de ese **status de socio**.

* * *

Finalmente, la acción ofrece, como tercer aspecto, el ser un título o documento que representa el derecho de participación en la sociedad, o sea la condición de socio.

La acción, considerada en este sentido material de documento o título, tiene una gran importancia. El título es un elemento fundamental para el ejercicio de los derechos que atañen a la acción, debido a su carácter de medio probatorio de la calidad de socio. De medio probatorio único, como cuando se trata de acciones al portador, en cuyo caso hay, si se quiere, una verdadera incorporación del derecho al papel. O, simplemente, de un medio probatorio, como ocurre, por ejemplo, con las acciones nominativas, en que además del título, el dueño de la acción dispone de otros elementos para acreditar su condición de accionista.

La posesión del título de la acción, lo repetimos, es necesaria para el ejercicio de todos los derechos inherentes a ella. Para el cobro de dividendos, por ejemplo. Para tomar parte en las asambleas generales. Para su enajenación. Por eso todas las legislaciones toman medidas pre-

cautelativas en previsión del extravío, pérdida, hurto o robo del título de la acción. Evento este que asume caracteres de mucha gravedad cuando se trata de acciones al portador, justamente porque el título es, en este caso, el único elemento probatorio de la condición de socio. La ley exige, entonces, que el titular de la acción extraviada, hurtada o robada, establezca de manera indubitable el hecho de la pérdida de la posesión del título, y otorgue, por otra parte, una fianza a satisfacción de los administradores, a fin de conseguir, por este camino, que la sociedad le expida un nuevo título.

El Decreto 2521 de 1950 expresa en su artículo 79 los requisitos de orden material que debe reunir un título de acción. La única diferencia que señala este artículo entre las acciones nominativas y las acciones al portador es, precisamente, la que es esencial entre ellas, o sea que las acciones nominativas deben ostentar el nombre de la persona en cuyo favor se expiden, en tanto que las acciones al portador no deben expresar nombre alguno. Excluido este detalle, el Decreto no establece ninguna especie de distinción entre uno y otro título. Tampoco establece diferencia de fondo entre los títulos definitivos y los títulos provisionales. Por el contrario, el artículo 80 dice que "los títulos provisionales contendrán las mismas enunciaciones que los definitivos". Sólo que aquellos deberán llevar, de manera ostensible, la indicación: **Provisionales**.

Esta institución de los títulos provisionales ha sido reglamentada conscientemente por el Decreto 2521. Las leyes y los decretos con fuerza de ley que le sirven de norma y fundamento, en bien poca cosa se ocupan de los títulos provisionales. El artículo 78 del Decreto señala en cuales oportunidades deben expedir las compañías títulos provisionales: primero, mientras no hayan obtenido el permiso definitivo de funcionamiento, y segundo, antes de la liberación total de las acciones.

El artículo 9º de la ley 58 de 1931 dispuso que la sociedad anónima, para empezar a funcionar, requiere permiso especial de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, el cual sólo le será concedido cuando se compruebe que, además de haber cumplido todas las formalidades que las leyes exigen, se ha pagado el porcentaje del capital suscrito que fija la ley.

El Decreto 1984 de 1939, reglamentario de la ley 58 de 1931, ratificó en su artículo 3º la necesidad del permiso del Superintendente para que la sociedad pueda comenzar a funcionar. Y, posteriormente, el artículo 1º del Decreto 214 de 1941 señaló que las sociedades no po-

drán expedir los títulos de sus acciones antes de haber recibido, por lo menos, el permiso provisional de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, permiso que puede conceder esta entidad, conforme al Decreto 1984 de 1939, artículo 5º, mientras verifica el estudio sobre conformidad de los estatutos y contabilidad de la sociedad con lo prescrito en las leyes.

De manera que, de acuerdo con lo anterior, la sociedad necesita permiso de funcionamiento expedido por la Superintendencia, siquiera con carácter provisional, para poder emitir títulos de acciones definitivos.

Sin embargo, creemos que el Decreto 2521 de 1950 modificó en parte el 214 de 1941, Decreto también de carácter ejecutivo dictado durante el gobierno del Dr. Eduardo Santos, cuando dice en el artículo 77 que "los títulos definitivos de las acciones suscritas en el acto de constitución, deberán ser expedidos dentro de los treinta días siguientes a la fecha del permiso **definitivo** de funcionamiento..." (Subrayamos). Es decir, prohibió, de manera tácita, que pudieran expedirse títulos definitivos **antes** de la obtención del permiso definitivo, y a despecho de que hubiera podido expedirse un permiso provisional, como el que autoriza el artículo 5º del Decreto 1984 de 1939. Pero en cambio, a manera de contrapartida por esta restricción, el Decreto 2521 permitió la expedición de títulos provisionales **antes** de la obtención del permiso definitivo de funcionamiento, sin tomarse el cuidado de advertir que para realizar la expedición de estos títulos fuera necesario el permiso provisional, lo que indica que la sociedad no necesita, como requisito previo, gozar de este último permiso para efectuar tal expedición.

En síntesis, pensamos que con arreglo a las normas citadas, sólo pueden expedirse títulos definitivos cuando la sociedad ha obtenido su permiso definitivo de funcionamiento. Y que, en cambio, pueden expedirse títulos provisionales, aun antes de que la sociedad obtenga su permiso provisional. Antes decimos. Pero qué momento marca la hora en que la sociedad puede expedir esta clase de títulos? La Superintendencia de Sociedades Anónimas cree que "La sociedad no debe expedir los títulos si no se le ha pagado en efectivo o en especie, según el caso, la quinta parte del valor de las acciones suscritas. Una vez que el suscriptor haya pagado la quinta parte del valor de las acciones que suscribe, la sociedad puede expedirle sus títulos, los cuales pueden ser negociados por el adquirente..." (3). Parece, pues, que el momento indicado para hacer la expedición de los títulos pro-

visionales es aquel en que la sociedad recibe del suscriptor la quinta parte, por lo menos, del valor de las acciones que tomó en suscripción.

Es este el primer caso en que la sociedad puede emitir títulos provisionales, potestad esta que lleva envuelta, al propio tiempo, la prohibición de emitir, en idénticas circunstancias, títulos de acciones definitivos.

El segundo caso se presenta cuando la acción no está liberada completamente. Sobre el punto concreto de la situación jurídica de la acción no liberada, tendremos oportunidad de volver, con mayor detenimiento, al estudiar las obligaciones de los accionistas. Baste por el momento decir que la única obligación de contenido patrimonial que pesa sobre el accionista respecto de la sociedad, es la de pagar íntegramente el valor de las acciones que ha suscrito. Que mientras así no ocurra, su situación frente a la compañía carece de absoluta firmeza, por cuanto el título que acredita su condición no comporta sino una mera promesa de acción, y por cuanto la cesión que de él haga no lo exonera, en absoluto, de sus compromisos con la sociedad. En tales circunstancias nos parece prudente la medida que han tomado los artículos 77 y 78 de Decreto, al prohibir la expedición de títulos definitivos, mientras no sobrevenga la liberación completa, y sólo autorizar la de títulos de acciones provisionales hasta que ocurra dicho evento.

* * *

El Decreto 2521 no explica la diferencia que existe entre el título definitivo y el título provisional, ni el alcance jurídico de cada uno de ellos. Ya vimos que desde el punto de vista material, la única distinción consiste en el letrado que las provisionales deben exhibir, proclamando su carácter.

Creemos que en materia de actos que entrañen administración de la acción, los poseedores de títulos de acciones provisionales pueden ejercer los mismos que competen a los poseedores de títulos de acciones definitivos, particularmente, los de cobro de dividendos, de asistencia a las asambleas generales, de voto, de ejercicio del derecho de vigilancia individual de que trata el artículo 587 del código de comercio, etc. No hallamos, en realidad, una clara diferencia entre la manera como pueden ejercer los derechos de administración de la acción los poseedores de títulos provisionales, y la manera como los ejercen los poseedores de títulos definitivos.

En cuanto a los facultades dispositivas sobre la acción, encontramos dos textos muy ilustrativos sobre el particular, que conviene ana-

lizar. El primero es el artículo 575 del código de comercio, que manifiesta que las promesas de acción son transferibles. Ya sabemos que el código denomina **promesas de acción** a las acciones que no han sido enteramente liberadas. Y sabemos, también, que en representación de las acciones no totalmente liberadas sólo pueden entregarse títulos provisionales. Lo que indica que las acciones representadas por títulos provisionales, pueden transferirse. Claro que las consecuencias de la transferencia de las promesas de acción representadas por títulos provisionales, no son idénticas a las de la cesión de las acciones ya liberadas. Pero esas consecuencias son el producto, justamente, de la no liberación de las acciones, y no del hecho de que ellas estén expresadas en títulos provisionales.

La otra disposición es el artículo 50 del Decreto 2521 de 1950, cuyo texto dice: "Todos los títulos provisionales y los definitivos correspondientes a las acciones nominativas, se inscribirán en el libro de registro de acciones, en el cual se anotarán, además, las sucesivas transferencias, la constitución de derechos reales sobre las acciones y las notas de embargo y demandas civiles que con ellas se relacionen".

Adviértase que este artículo habla, en primer lugar, de la inscripción en el libro de registro de acciones, de todos los títulos **provisionales y definitivos** correspondientes a las acciones nominativas. Y que luego habla, también, de la anotación en el mismo libro de las sucesivas transferencias, etc., que se relacionen con las acciones nominativas representadas por estos títulos. Lo que equivale a decir, en otras palabras, que las acciones nominativas, indistintamente representadas por títulos definitivos o provisionales, son transferibles y pueden ser gravadas con derechos reales, es decir, pueden ser objeto de actos de dominio. Y lo que se dice de las acciones nominativas puede expresarse también de las acciones al portador. Con la salvedad de que los títulos provisionales no pueden ser jamás al portador cuando se trata de representar acciones que no han sido enteramente liberadas.

El hecho de que la acción esté representada por títulos provisionales o por títulos definitivos no implica, pues, para su titular, un tratamiento diferente en cuanto al ejercicio de los derechos que le confiere la propiedad de la acción. La diferencia entre ambos títulos es de otro contenido. Y consiste, a nuestro juicio, en que la condición jurídica que la posesión de un título provisional atribuye al accionista, es esencialmente condicional y mudable, a tiempo que el título definitivo garantiza a la acción una situación jurídica firme y definida. La vigen-

cia del título provisional es limitada. Está sometido a ser cancelado algún día, bien para tomar la forma de un título definitivo, o bien para extinguirse de una manera absoluta. En el caso, por ejemplo, en que la sociedad expide títulos provisionales porque no ha obtenido todavía del Superintendente el permiso definitivo de funcionamiento, la vida del título, ya bajo la forma definitiva, depende necesariamente de tal autorización.

Si aquel llega a negarla, la sociedad debe retirar sus títulos de la circulación y proceder a cancelarlos. Si la concede, por el contrario, debe la sociedad proceder a sustituir sus títulos provisionales por títulos definitivos. Como puede apreciarse, entonces, la situación jurídica del título provisional es inestable, susceptible de cambiar en un sentido o en otro. De igual manera el accionista, en los casos previstos, sigue la suerte del título. Si es provisional, su condición de socio es igualmente precaria y eventual, carente de la firmeza que caracteriza el status de quien posee un título de acción definitivo. En cambio, si es de estos últimos, su posición no está sometida a condiciones y está presidida por la seguridad de que sobre su título no pesa ninguna amenaza de retiro o de cancelación.

(1) LAS SOCIEDADES ANONIMAS. Su Régimen Jurídico, págs. 70 y 71.

(2) Traité Général Théorique et Partique des Sociétés Civiles et Commerciales, pág. 443.

(3) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 397.

CAPITULO II

DEFINICION Y NATURALEZA JURIDICA DE LAS ACCIONES

El legislador colombiano, aunque ha previsto expresamente la existencia de la acción, ha sido parco en la regulación de sus detalles y de la mecánica de su funcionamiento, y ha omitido, inclusive, dar una definición de ella. La costumbre, sin embargo, inextinguible fuente de derecho en cuestiones mercantiles, ha suplido en muchas oportunidades la insuficiencia de los textos, y una jurisprudencia sanamente orientada de los tribunales de justicia, lo mismo que las doctrinas de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, han contribuido poderosamente a desentrañar el sentido de las disposiciones legales, a darles una adecuada interpretación y una justa aplicación. E, igualmente, los estatutos de las sociedades anónimas, redactados a menudo bajo fórmulas semejantes, han constituido reglas convencionales uniformes, de aceptación

casi general. Finalmente, el Decreto 2521 de 1950, dictado por el gobierno del doctor Ospina Pérez en reglamentación del Capítulo 2º del Título 7º del Libro 2º del código de comercio y de las demás disposiciones vigentes sobre las sociedades anónimas, en uso, especialmente, de la autorización hasta entonces sólo parcialmente aprovechada, que el artículo 595 del código de comercio le confiere al Poder Ejecutivo, ha constituido un guía de innegables méritos para el entendimiento y la comprensión de todo lo que se relaciona con el régimen del anonimato de las compañías, y, en particular, de lo atinente al estudio de las acciones. Empero, conviene relieves que no pueden ser admitidas sin beneficio de inventario todas las disposiciones del Decreto 2521, pues éste, movido por el afán de acomodar nuestra legislación a las modernas orientaciones del Derecho Comercial, llega en ocasiones a exagerar su potestad reglamentaria, quebrando, de paso, el sentido de los textos, muchas veces manifestado claramente en ellos.

* * *

En verdad, no existe en Colombia ninguna disposición legal que suministre una definición de la acción. Tampoco existe en Francia. Entendemos que, en rigor, no se ciñe a la técnica legislativa el sistema de definir por medio de normas legales. Esta tarea corresponde más bien, a quienes se ocupan de estudiar las leyes y los principios que las inspiran. Y han sido los tratadistas, precisamente, quienes nos han dado a conocer las definiciones que de la acción hemos hallado.

Joaquín Rodríguez R., por ejemplo, autor mexicano, para definir la acción ha englobado las tres diferentes acepciones de este término, que ya conocemos, en la siguiente expresión descriptiva: "La acción es el título valor en que se incorpora el complejo de relaciones jurídicas derivadas de la asunción de parte del capital fundacional y de la obligación de aportación del accionista". (4).

Paul Pic, a su turno, la define como "una parte social representada por un título, transferible y negociable, en el cual se materializa el derecho del socio", definición esta que, como la anterior, toma el camino de resumir los distintos sentidos que suele afectar la palabra acción. (5).

Cooper Royer, en cambio, dice de la acción que "es un documento escrito que permite al accionista justificar sus derechos" (6), al afirmar lo cual restringe el contenido de la acción hasta identificarlo con un simple medio probatorio, carácter que el mismo autor ratifica más adelante cuando expresa que, "estrictamente hablando, la acción

no es sino un medio de prueba de la existencia del derecho social, y del crédito que el socio ha adquirido contra la sociedad".

En un sentido muy semejante se pronuncia León Batardon, autor de una obra denominada Sociedades Mercantiles, de intención más bien contable que jurídica, cuando sostiene que "la acción es el título que representa los derechos del accionista en la sociedad" (7), definición que, como la Copper Royer, destaca, simplemente, el carácter probatorio que tiene la acción, pero soslaya sus demás importantes aspectos.

Podríamos transcribir otras definiciones semejantes, todas las cuales sin embargo, se limitan a bordear los tres sentidos que toma habitualmente la acción, unas veces haciendo resaltar sólo uno de ellos, y otras, como lo hacen Rodríguez y Pic, apretando los tres en una sola expresión comprensiva. Lo dicho, entonces, basta en materia definitoria.

* * *

Por lo que dice a la naturaleza jurídica de las acciones, han sido consideradas por algunos autores que se han ocupado de su estudio, como derechos de crédito mobiliarios. Copper Royer es uno de ellos: "El derecho del accionista es puramente mobiliario, dice, y se resume en un derecho de crédito sobre el ser moral. Este derecho de crédito tiene por objeto el ejercicio, libre y equitativo, de los derechos primordiales que confiere al accionista su acto de asociación". (8).

El considerar a las acciones como derechos personales o créditos de carácter mobiliario, se desprende, sin duda, de la personalidad jurídica de la sociedad. En efecto, como bien lo sabemos por el código civil, la sociedad forma una persona jurídica distinta de los socios individualmente considerados (art. 2079). De este principio de la personalidad moral se desgajan múltiples consecuencias: la sociedad tiene un nombre propio, diferente de los nombres de los socios; tiene un domicilio que le pertenece; tiene una nacionalidad que es suya; tiene un patrimonio del cual es titular, que difiere de los distintos patrimonios de los socios que la componen. Esto último es especialmente importante en las sociedades anónimas, en cuya definición ha dicho la ley que son personas ficticias formadas por la reunión de un **fondo común**... etc., (ley 26 de 1922, art. 4º). Es que "la noción de personería jurídica reside más que en la existencia de una persona ficticia, en la de un patrimonio común que no se confunde con el patrimonio individual de los asociados, del cual no hace parte", afirma el Dr. Eduardo Rodríguez Piñeres, citado por el Dr. Moreno Jaramillo. (9).

El hecho de que la titularidad del patrimonio social esté en cabeza de la sociedad y no de sus socios, indica que el derecho de estos sobre los elementos que integran ese patrimonio no es un derecho real de dominio, porque la totalidad de ese dominio corresponde, desde luego, a la persona jurídica sociedad. Es verdad que entre los derechos que envuelve la condición de socio, representada por la acción, figura el de participar en el activo social, cuando advenga la liquidación de la sociedad. Pero ello no supone nada en contra de lo que venimos afirmando, en primer lugar porque este derecho sólo viene a tener efectividad cuando la sociedad se encuentra en el período de liquidación, es decir, cuando se ha disuelto, y no mientras vive. Y, en segundo lugar, porque según la doctrina más reciente, acogida por nuestra Corte de Justicia, la sociedad no pierde su personalidad por el hecho de su disolución, sino que la conserva para los únicos fines de la liquidación. De manera que mientras la sociedad conserve su personería jurídica, conserva igualmente la integridad de su patrimonio, con exclusión de sus socios.

Tenemos, entonces, que no es un derecho real el que confiere la acción a su titular, un derecho in re, sino un derecho personal, un derecho de crédito contra la persona moral denominada sociedad.

Ahora bien: se dice que es un derecho de crédito mobiliario, porque todos los derechos que la acción comporta son derechos de carácter mueble. Durante la vida de la sociedad, los socios no pueden exigir de ésta sino el pago de los dividendos cuya distribución haya sido autorizada por la asamblea general en beneficio de los accionistas, después del examen y la aprobación del balance; o la entrega de un título que represente sus derechos; o que le permita asistir a las asambleas generales; o bien, que le proporcione los medios de ejercer periódicamente, en las épocas que señalan la ley y los estatutos, la facultad de vigilancia individual de que trata el artículo 587 del código de comercio. Estos derechos de los socios contra la compañía suponen, correlativamente, otras tantas obligaciones de la sociedad en favor de los socios. Obligaciones de dar, las primeras. Obligaciones de hacer, las últimas. Obligación de pagar dividendos, que ordinariamente se pagan en dinero, bien mueble por excelencia, y obligación de entregar un título material, un documento, igualmente mueble. En ambos casos tiene aplicación el artículo 667 del código civil, conforme al cual "los derechos y acciones se reputan bienes muebles o inmuebles, según sea la cosa en que han de ejercerse o que se debe". De manera que en el caso de las obligaciones de dar de la sociedad, al accionista se le de-

ben bienes muebles —dinero, documento—, y su derecho es, por tanto, mueble. E igual cosa ocurre con las obligaciones de hacer de la sociedad, ya que “los hechos que se deben se reputan muebles”, de acuerdo con el artículo 668 del código civil: estos derechos también son muebles, entonces.

De todo lo anterior se deduce que la acción se descompone en un conjunto de derechos muebles, y que es, por consiguiente, ella también, un derecho personal mueble, conforme a lo que se manifestó en un principio.

Sin embargo, tiene razón el Dr. Moreno Jaramillo cuando afirma que la acción es un derecho personal o crédito *sui generis*, “no equiparable a un crédito cualquiera contra la sociedad”. En efecto, si la acción constituyera un crédito ordinario, puro y simple, los derechos que comporta le serían exigibles en cualquier momento a la sociedad. Podría, por tanto, su titular, a su talante, reclamar la participación en los beneficios sociales. Empero, ello no es posible sino cuando el balance que establece las utilidades durante un determinado ejercicio, ha sido aprobado por la asamblea general. Y cuando esta, luego de haber apropiado las necesarias partidas para atender al servicio de la reserva legal y de las reservas convencionales, y luego de haber destinado, a su amaño, otras cuotas para fines que ella misma acuerde, decida repartir entre sus accionistas el remanente de los beneficios. Sólo entonces el crédito que supone la acción toma las características de un crédito ordinario y faculta a sus titulares para exigir de la sociedad el pago de los dividendos.

Igual cosa ocurre con el derecho de participar en el activo social, que va, también envuelto en la acción. El accionista no puede exigirlo tan pronto como su voluntad lo apetezca. Es necesario que, previamente, la sociedad se disuelva y entre el período de liquidación. Es necesario, también, que los liquidadores atiendan primero al pasivo externo de la sociedad. Que terminen las operaciones pendientes. Que realicen el activo. Sólo entonces viene a tomar cuerpo el derecho de los accionistas al patrimonio social. Sólo entonces se materializa y se concreta.

Se trata, pues, de un derecho de crédito especial, indeterminado y eventual, como que puede no llegar a ser efectivo, caso este que ocurriría, por ejemplo, a propósito de la participación en el activo, en el evento de que el pasivo externo de la sociedad fuera superior a este último.

Tiene razón, pues, —lo repetimos— el Dr. Moreno Jaramillo,

cuando sostiene que la acción es “una parte de interés en la sociedad, no equiparable a un crédito cualquiera contra la misma, es decir, un derecho personal o crédito referente a una fracción alícuota de los beneficios durante la vida social y a una fracción alícuota de los beneficios y del capital cuando la sociedad se disuelva”. (10).

En la misma obra del Dr. Moreno Jaramillo aparece publicado un fragmento de una sentencia de la Corte Suprema de Justicia, en que se combate la idea manifestada por Copper Royer, de que la acción es, pura y simplemente un derecho de crédito: “Aunque alterando el orden de las razones sintetizadas advierte la Sala que no comparte el parecer del reposicionista en cuanto afirma que la acción es un derecho de crédito, y piensa, por lo mismo, que no vienen al caso los artículos del código civil ya citados. Cree, con Heinsheimer, que es apenas un derecho de participación en la sociedad, derecho variable y esencialmente aleatorio. El accionista no puede hacer efectivo contra la compañía, como crédito a cargo de la misma, el valor de su acción. Esta apenas le da derecho para participar en los beneficios que puedan obtenerse, y en la distribución de los no haberes sociales cuando se haga la liquidación. De tal manera que si no hay beneficios, nada recibirá, y si al liquidarse la compañía no hay haberes que distribuir, tendrá que resignarse a que realizó una mala operación”. (11).

He aquí, pues, que como síntesis de lo anterior, tenemos que la acción es un derecho de crédito *sui generis*, mueble y de naturaleza eventual, por cuanto no está determinado de manera específica ni en sus modalidades, ni en su exigibilidad.

- (4) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I, pág. 318.
- (5) *Traité Général Théorique et Practique de Droit Commercial*, T. II, pág. 26.
- (6) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, pág. 366.
- (7) Sociedades Mercantiles, pág. 178.
- (8) *Traité des Sociétés Anonymes*, T. II, pág. 365.
- (9) Sociedades, T. I, N° 36, pág. 59.
- (10) Sociedades, T. V, N° 538.
- (11) Sociedades, T. V, N° 588, pág. 1660.

CAPITULO III

DIVISION DE LAS ACCIONES

Acciones Nominativas y al Portador.

Las acciones pueden ser objeto de división para efecto de su estudio, de acuerdo con diferentes criterios. Su forma, los derechos que

confieren a sus titulares, la naturaleza de los aportes que las liberan, etc., son elementos que contribuyen a propiciar la discriminación de las acciones en grupos diferentes que ofrecen modalidades propias y características.

Una de las divisiones más importantes es la que distingue entre acciones nominativas, a la orden y al portador, división que se basa en la forma que tales acciones suelen afectar.

La acción toma el nombre de **nominativa** cuando el nombre de su titular aparece consignado, al mismo tiempo, en el documento o certificado que se le entrega al accionista como medio material para el ejercicio de sus derechos, y en libro de registro de acciones que toda sociedad debe llevar en la sede de su administración.

Se denomina acción **al portador**, cuando está representada por un título que no menciona el nombre del accionista, de manera que su tenedor aparece frente a la sociedad, frente a los demás accionistas y frente a terceros, como el verdadero propietario.

Se llama, finalmente, acción **a la orden**, aquella que, como lo indica su nombre, menciona que ha sido emitida a la orden de su titular. De estas acciones debe llevar, también, la sociedad, un libro de registro especial, en donde aparezca el nombre y demás especificaciones del accionista, todo lo cual, a su turno, debe aparecer expreso en el título o certificado, precedido de la fórmula "a la orden".

La diferencia entre las acciones nominativas y las acciones a la orden reside en la forma de negociación que rige la cesión de los derechos que comportan unas y otras. En efecto, las acciones a la orden se negocian por medio del endoso, a la manera de los instrumentos negociables. El endoso debe figurar siempre a nombre de una persona determinada y jamás puede ser al portador, pues ello despojaría a dichos certificados de su carácter de acciones a la orden. La negociación de las acciones nominativas reviste, en cambio, formalidades diferentes, de las cuales nos ocuparemos espaciosamente a su debido tiempo.

La legislación colombiana desconoce las acciones a la orden. El Dr. Antonio Rocha considera, sin embargo, que "no parece que por el hecho de no mencionar la ley a las acciones a la orden queden estas excluidas ni prohibidas". (12). Lo cierto es que, aun en los países cuya legislación prevé la existencia de este tipo de acciones, su práctica es, no obstante, especialmente limitada y discreta.

Sólo tiene en cuenta, entonces, nuestra legislación, las acciones nominativas y las acciones al portador. El código de comercio, en su ar-

tículo 576, lo advierte: "Las acciones definitivas pueden ser nominales y al portador".

En lo que dice relación a su forma extrínseca, la única diferencia que se consagra en Colombia entre estas dos variedades de acciones, coincide, precisamente, con aquella diferencia sustancial que ofrecen ambas entre sí. O sea, que las acciones nominativas deben ostentar en su título "el nombre de la persona en cuyo favor se expide", a tiempo que las acciones al portador deben guardar silencio a este respecto.

Lo anterior aparece de bulto en el artículo 79 del Decreto 2521 de 1950, que reglamenta indistintamente la forma que deben afectar los títulos de las acciones, tanto nominativas como al portador. La única diferencia que surge del citado artículo entre ambos tipos de acciones, aparece considerada en el ordinal 4º, y es, justamente, la que hemos apuntado ya.

En otros países la ley hace algunas exigencias adicionales que contribuyen a definir más claramente la fisonomía material del título. Como, por ejemplo, la de que los documentos al portador deben contener, en su parte inferior, una serie de pequeños rectángulos, llamados cupones, que pueden desprenderse con facilidad y que están destinados a servir de medio para realizar el cobro de los dividendos que dichas acciones causen, y a servir de comprobante a la sociedad del cumplimiento del pago. O como, por ejemplo, la de que en los títulos al portador no puede prescindirse del número de orden, exigencia esta que no es vital en los títulos nominativos.

En rigor, estas formalidades tienen un sentido más bien adjetivo y su ausencia o su presencia no son bastantes para atribuirle a las acciones un determinado carácter. Las acciones nominativas pueden estar provistas de cupones separables y pueden tener, y tienen, de hecho (art. 79 del Decreto 2521 de 1950), un número de orden que las distinga, sin que degeneren, por ello, en acciones al portador.

* * *

No hay en Colombia ninguna norma que señale, en un sentido general cuándo las acciones deben ser nominativas y cuándo al portador. Tampoco existe ninguna disposición que exija, como en el código italiano, que los estatutos se pronuncien sobre la naturaleza de las acciones que la sociedad va a emitir. Puede ésta, por consiguiente, lanzar a la circulación títulos definitivos al portador o nominales, con entera libertad. Más aun: puede emitir, simultáneamente, las dos especies de

acciones definitivas. Así lo ha estimado la Superintendencia de Sociedades Anónimas en un oficio fechado el 9 de febrero de 1940 (13).

Esta libertad, que no encuentra diques respecto de las acciones definitivas, se halla seriamente restringida cuando se trata de la expedición de títulos provisionales por razón del no pago completo de las acciones. El Art. 34 de la ley 58 de 1931, dice a este propósito: "Las acciones de las sociedades anónimas serán nominativas hasta el momento en que hayan sido enteramente pagadas; sin perjuicio de que después de pagadas continúen con este carácter si la sociedad así lo resolviere" (inc. 2º). Esta norma aparece reglamentada por el artículo 49 del Decreto 2521 de 1950, en los términos siguientes: "Las acciones podrán ser al portador o nominativas, y tendrán necesariamente esta última forma mientras no hayan sido íntegramente pagadas"... "Mientras no sea cubierto el valor de las acciones, los certificados provisionales entregados a los accionistas no podrán ser al portador".

Se desprende de lo anterior, que la libertad de que gozan las compañías anónimas para emitir indistintamente acciones nominativas o acciones al portador, o de ambas clases a un mismo tiempo, sólo viene a materializarse cuando las acciones han sido totalmente liberadas. Mientras ello no ocurra, su voluntad está sometida a la norma imperativa que consagra el artículo 34 de la ley 58 de 1931.

La razón de ser de esta disposición, está vinculada íntimamente a los artículos 574, 575 y 577 del código de comercio. El primero de ellos dice, en el inciso 2º, que mientras 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**. El segundo afirma que tales promesas de acción son transferibles, aun antes de obtenida la autorización de la sociedad. Y el tercero sostiene que 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. Es decir, que el cedente de la promesa de acción no se exonera, por el hecho de la cesión, de su responsabilidad frente a la sociedad. O sea que, frente a esta, quedan entonces dos responsables por la obligación de liberar la acción: el cedente y el cesionario.

En estas circunstancias, es evidente que la sociedad debe estar en condiciones de indentificar, en cualquier momento, a sus deudores. Lo cual es bien fácil cuando se trata de acciones nominativas, porque los nombres de su titular actual y de su antecesor y antecesores, figuran todos en los registros que lleva la sociedad. Pero es, en cambio, bien difícil —imposible, si se quiere—, establecer quienes fueron los

antecesores del actual tenedor de una acción al portador, porque la manera como se realiza la transferencia de este tipo de acciones no deja rastros de ninguna especie, según tendremos oportunidad de verlo.

Hay una plena consecuencia, pues, entre la norma de carácter imperativo que consagra la ley 58 de 1931 en su artículo 34, y las demás disposiciones del código mercantil. Pues aquella sólo tiene la pretensión de hacer viables y operantes los textos que de este código hemos transcrito, especialmente el contenido en el artículo 577.

El inciso 2º del artículo 34 de la ley 58 de 1931, que impone la necesidad de que todas las acciones no liberadas tengan el carácter de nominativas, advierte en su parte final que así ocurre, en efecto, "sin perjuicio de que después de pagadas continúen con ese carácter si la sociedad así lo resolviere". En tal evento, al verificarse el pago total de las acciones, se presentará un simple trueque de títulos provisionales por títulos definitivos, que llevarán siempre el sello de acciones nominativas.

En cambio, si satisfecha la liberación, la sociedad resuelve que la totalidad o una parte de las acciones liberadas afecten la forma de acciones al portador, se presenta, entonces, el fenómeno denominado de la **conversión**, que hasta el presente no ha sido regulado ni previsto entre nosotros por ninguna ley ni disposición normativa, pero cuya operancia es absolutamente lícita, puesto que no contraría principios legales o éticos de ninguna especie.

La conversión puede estar autorizada en los estatutos, en cuyo caso se llevará a cabo conforme a la pauta que allí se determine. Mas si los estatutos callan al respecto y, por otra parte, no la prohíben, o no imponen la obligación de que las acciones sean siempre nominativas, le corresponde, entonces, a la asamblea general acordar la conversión, cuando sea del caso, y señalar las bases de acuerdo con las cuales deberá llevarse a efecto.

* * *

Tanto la forma nominativa de las acciones, como la forma al portador, conllevan ventajas e inconvenientes que las hacen aptas para ciertas circunstancias especiales y desaconsejables para otras.

Las acciones nominativas ofrecen la ventaja, ante todo, de su gran seguridad. La pérdida del título no acarrea, bajo esta forma de acción, consecuencias graves para su titular, porque estando inscrito su nombre en el libro de registro de acciones, puede establecerse fácilmente su derecho y reemplazarse sin dificultades el título perdido.

Se prestan también las acciones nominativas para realizar ciertos cometidos en que puede andar interesada la sociedad, como, por ejemplo, la limitación de la libertad de enajenación que existe, en principio, en favor de todos los accionistas. Cláusulas limitativas de esta naturaleza son de uso frecuente en las compañías anónimas, y se busca con ellas desterrar el peligro de que elementos indeseables ingresen al seno de la entidad a ejercer una acción disolvente. Tales cláusulas serían completamente inútiles, sin embargo, sin el auxilio de las acciones nominativas, que permiten ejercer un control estricto sobre todas las personas que aspiran a ingresar a la sociedad por medio de su negociación.

Es, igualmente, una ventaja de las acciones nominativas, la que facilita a la sociedad el conocimiento de todas aquellas personas que han sido titulares de la acción en las diversas épocas, y que, por tanto, son responsables por la parte insoluble cuando la acción no ha sido liberada íntegramente.

Las acciones al portador ofrecen, a su turno, notables ventajas. Su forma especial de negociación, ajena a la mirada de la sociedad, hace de esta clase de acciones instrumentos aptos para un tráfico comercial muy rápido, apropiados, por tanto, para las operaciones de especulación. Lo cual se dificulta, en cambio, con las acciones nominativas, cuya transferencia es más lenta y complicada.

Sin embargo, esta misma característica que por ciertos aspectos favorece las acciones al portador, es el origen, a la vez, de su mayor inconveniente: su señalada inseguridad. En efecto, como la transferencia de las acciones al portador se cumple sin dejar rastro, según hemos apuntado; y como la sociedad, mientras no se le demuestre lo contrario, debe reconocer como dueño a su tenedor actual, ya que nunca como en este caso la presunción de que la posesión implica el dominio tiene fuerza tan difícilmente desvirtuable, el extravío, hurto o robo de estas acciones coloca a su titular en una precaria situación, que tanto los legisladores como los doctrinantes han pretendido regularizar por diferentes medios.

En Colombia, por ejemplo, el artículo 579 del código de comercio dispone que "en los casos de extravío, hurto o robo de una acción al portador, se expedirá al propietario de ella un nuevo título, previo el otorgamiento de una fianza a satisfacción de los administradores".

Este precepto ha sido desarrollado por el artículo 81 del Decreto 2521 de 1950, en los siguientes términos: "En los casos de pérdida, extravío, hurto o robo de un título, se expedirá al propietario uno nue-

vo, previa comprobación del hecho ante los administradores; pero si el título fuere al portador deberá prestarse, además, una fianza a satisfacción de éstos".

El problema respecto de las acciones nominativas no presenta dificultad de ninguna naturaleza. El hecho de que en los registros que la sociedad lleva aparezca el nombre del titular de la acción extraviada, hurtada o robada, le trasmite una gran firmeza a su posición, imposible casi de socavar. La sociedad debe proceder entonces, luego de verificar su identidad en el libro de registro, a expedir un duplicado, sin más dilación.

Es, por el contrario, inestable y débil la situación del titular de la acción al portador perdida o robada. La solución que nuestro código le ofrece, aunque juiciosa y acertada, es bastante ilusoria. Lo somete todo a un problema de prueba hartamente dificultoso: establecer plenamente el hecho del extravío, del hurto o del robo. Verificado lo cual por el titular, la presunción de dominio que protege al tenedor actual se desvanece, y la sociedad puede expedir el nuevo título en su favor y anular el anterior. Medida esta que puede tomar, también desde un principio, pero "previo otorgamiento de una fianza a satisfacción de los administradores".

Acciones Privilegiadas.

De la admirable obra del chileno Enrique Testa, que lleva por título "Las Acciones Preferidas en las Sociedades Anónimas", en la cual nos hemos fundado principalmente para escribir el presente capítulo, tomamos la siguiente definición de las acciones privilegiadas: "Son aquellas que confieren a su titular derechos sociales proporcionalmente superiores a la cuota del capital social que ellas representan".

Luis Herrera Reyes, chileno también, dice de ellas que son las "que rompen en favor de ciertos accionistas la igualdad que teóricamente debe existir entre todos los accionistas cuando no hay acuerdo entre partes". (14).

Por su lado, la ley francesa de 16 de noviembre de 1903, que modifica el artículo 34 del código de comercio dice que "toda sociedad por acciones puede... crear acciones de prioridad que gocen de ciertas ventajas sobre las demás acciones o confieran derechos de primacía ya sobre los beneficios, ya sobre el activo social, ya sobre los dos...".

De las definiciones transcritas se desprende que, si bien en principio todas las acciones deben estar sometidas entre sí a una igualdad de trato, es posible quebrar dicho principio y conceder a unas, dere-

chos de mayor entidad que a otras. Estos derechos se manifiestan bajo la forma de privilegios, cuyo disfrute se atribuye a los titulares de esas acciones, las que reciben, por ello, el nombre de privilegiadas.

Las acciones privilegiadas son una prueba evidente e innegable de la insurgencia del elemento personal en el campo de las sociedades anónimas. Su creación obedece al propósito de beneficiar a algunas personas. El hecho de que tales acciones se encuentren en manos de esas personas y no de otras, está lejos de ser indiferente a la sociedad, como ocurre, por el contrario, con las acciones ordinarias. Por eso en los estatutos de muchas sociedades suele establecerse que las acciones tendrán el carácter de privilegiadas mientras se hallen en cabeza de aquellos en cuyo beneficio se expidieron, pero que al pasar a manos distintas afectarán la simple condición de ordinarias.

Las formas que pueden revestir los privilegios que distinguen a estas acciones pueden ser variadísimas. El campo de acción es vastísimo, y dentro de él caben las más diversas combinaciones. Las limitaciones a la inventiva personal en este terreno de la creación de privilegios, son, en verdad, bien pocas. En Colombia talvez no encontramos sino la que consagra el principio de que todos los socios deben participar en los beneficios y en las pérdidas de la sociedad. No podría, pues, en nuestro país, organizarse un privilegio que consistiera en la atribución a una serie determinada de acciones, de la facultad de tomar para sí la integridad de las utilidades de la sociedad, o del derecho de no participar en manera alguna en las pérdidas. Todos los accionistas deben tener parte en unas y en otras. Ahora, dentro de estos límites, caben con holgura toda especie de pactos que acuerden entre sí los interesados.

En medio de la amplia gama de posibles privilegios, la doctrina ha ideado numerosas clasificaciones, tomando como base distintos criterios. Tal vez la más conocida y más comprensiva, a la vez, es la que partiendo de la naturaleza de los privilegios, los divide en privilegios de orden pecuniario y en privilegios de orden administrativo.

Enrique Testa destaca la importancia de cada uno de ellos en los siguientes términos: "Pertencen al primer grupo (acciones con privilegio de orden pecuniario) aquellas que conceden ventajas de orden económico, ya sea sobre las utilidades sociales, ya sea sobre el capital social, comprendiéndose, por ejemplo: Las acciones de dividendo prioritario con derecho al reembolso preferente, a rebajas, etc.

"Al segundo grupo pertenecen aquellas acciones que permiten una intervención superior en las funciones administrativas de la socie-

dad: las acciones de voto privilegiado, las que designan mayoría de Directores, las que controlan la contabilidad, etc." (15).

Tomando como punto de partida esta clasificación, vamos a estudiar algunas de las diferentes modalidades que pueden afectar las acciones privilegiadas, advirtiendo que en buena parte nos apoyamos en la autoridad de Enrique Testa, cuya obra hemos citado en otras ocasiones.

Respecto a las acciones que confieren un privilegio de orden pecuniario, cabe hacer dos grandes distinciones: aquellas cuyo privilegio recae sobre los beneficios sociales y aquellas cuyo privilegio afecta el activo social disponible al momento de la liquidación de la sociedad.

Las acciones con privilegio en los dividendos pueden asumir, entre otras muchas, alguna de estas formas:

(1) **Acciones con dividendo simplemente prioritario:** el privilegio consiste en que de los beneficios sociales se retira una cantidad equivalente a un tanto por ciento sobre el valor nominal de las acciones prioritarias (3, 4, 5%), la cual se distribuye entre éstas. Si queda algún excedente, se aplica a remunerar a las acciones ordinarias con un tanto por ciento igual al anterior. Y si después de esto subsiste todavía un saldo determinado, se distribuye entre todas las acciones indistintamente. El privilegio descrito tiene la importancia de que primeramente se distribuye el dividendo entre las acciones que gozan de él. De suerte que si los beneficios son insuficientes, las acciones preferidas se llevarán la totalidad o gran parte de ellos. Pero si son considerables, por el contrario, todas las acciones será igualmente favorecidas, en forma tal que el privilegio en este caso no tendrá operancia.

(2) **Acciones con dividendo fijo:** se manifiesta aquí el privilegio en la facultad de retirar, con preferencia sobre las demás acciones, un dividendo que consiste en un tanto por ciento sobre el valor nominal de las acciones. Retirado éste, el excedente se atribuye íntegramente a las acciones ordinarias. El privilegio viene a tener vigencia en este caso, como en el anterior, sólo en el evento de que los beneficios de la sociedad sean de muy escasa monta. Pues de lo contrario, si las utilidades son copiosas, puede ocurrir que las acciones ordinarias resulten mejor remuneradas que las mismas privilegiadas.

(3) **Dividendo preferente fijo y dividendos concurrentes:** este privilegio se presenta bajo la forma de un dividendo fijo, determinado de antemano para las acciones preferidas, después de pagado el cual, si queda un remanente, se reparte por iguales cantidades entre todas

las acciones, ordinarias y privilegiadas. Houpin y Bosvieux dicen que, en ocasiones, en lugar de dividendo fijo, se acostumbra, más bien, acordar un interés fijo, lo que trae por consecuencia con relación al dividendo, que las acciones favorecidas con él tienen derecho a percibirlo no sólo cuando la sociedad arroja beneficios, sino, también, cuando produce pérdidas. "Sin embargo, agregan los mismos autores, el pago de un interés, aun en ausencia de beneficios, durante la vida de la sociedad, es anormal y tiende a gravar pesadamente la empresa; así las cosas, la atribución de un dividendo acumulativo parece más racional".

(4) **Dividendo acumulativo:** en los casos estudiados anteriormente, el dividendo preferido se cumple siempre que la sociedad, durante un determinado ejercicio, produzca utilidades. Si no las hay durante ese lapso, el privilegio se vuelve nugatorio, porque los accionistas privilegiados no tienen derecho a reclamarlo en posteriores ejercicios. Lo anterior, por supuesto, no está exento de peligros. Una junta directiva compuesta por tenedores de acciones ordinarias, valiéndose de medios engañosos, podría burlar los derechos que corresponden a las acciones privilegiadas, ocultando gran parte o la totalidad de los beneficios obtenidos durante un cierto período. Un peligro semejante podría disiparse, en parte, con la presencia de algunos de los titulares de las acciones privilegiadas en la junta directiva, pero el remedio no es, ciertamente, eficaz.

En atención a lo anterior, se han creado las llamadas acciones con dividendos acumulativo, cuya particularidad consiste en que cuando un ejercicio arroja pérdidas, el derecho que tales acciones tienen a un determinado dividendo se conserva, y puede hacerse efectivo sobre las utilidades obtenidas en períodos posteriores, con preferencia a los dividendos de las acciones ordinarias. Por este medio, a tiempo que se evitan las maniobras fraudulentas en las juntas directivas, se le atribuyen una firmeza y una seguridad tales a las acciones de privilegio, que las hacen especialmente aptas para las operaciones de inversión.

(5) **Porcentaje mayor en los beneficios de la sociedad:** tiene por objeto este privilegio repartir una serie determinada de acciones—la serie privilegiada, justamente—, un porcentaje superior sobre los beneficios, al que corresponde a las acciones comunes.

* * *

Hasta aquí el estudio de las formas que puede afectar el privilegio de orden pecuniario que recae sobre las utilidades sociales. Ocu-

pémonos a continuación del privilegio del mismo orden que recae sobre el activo social disponible al momento de la liquidación.

Se sabe, en efecto, que a la disolución de la sociedad prosigue el período de la liquidación, que comprende varios momentos: terminación de las operaciones pendientes, realización del activo, pago del pasivo, restitución de los aportes y distribución del reliquat social. El privilegio que se confiere sobre el activo social disponible, viene a tener operancia después de agotados los tres primeros momentos, es decir, cuando llega la oportunidad de restituir los aportes y de distribuir el reliquat, si lo hubiere.

Este privilegio puede, también, afectar varias formas, y debe ser objeto de pacto especial, lo cual debe entenderse en el sentido de que de hecho no le corresponde a quien ha sido favorecido con una preferencia sobre los beneficios.

El más simple de estos derechos prioritarios es el que Gasperoni explica a continuación: "Con el capital neto resultante después de pagadas todas las deudas sociales, se reembolsan primero las acciones privilegiadas, luego las ordinarias, y el eventual residuo que puede quedar se divide por partes iguales para todas las acciones, ordinarias y privilegiadas". (16).

La importancia de esta ventaja se pone de manifiesto cuando el activo disponible es insuficiente para reembolsar íntegramente el capital representado por la totalidad de las acciones, ordinarias y de preferencia. Entonces en lugar de proceder al prorrateo entre todas ellas, se retribuye primero el capital de las acciones privilegiadas, y si queda algún excedente, se reparte proporcionalmente, ahora sí, entre las acciones ordinarias.

Otra modalidad, también muy acostumbrada, de preferencia sobre el activo social disponible, ocurre cuando ha sido establecido el llamado dividendo acumulativo, del cual ya nos hemos ocupado. Puede acordarse que, si al sobrevenir la liquidación de la sociedad hay acciones privilegiadas con derecho a un dividendo acumulativo, a las cuales se les adeude determinada cantidad de dinero, a título de dividendos no cubiertos por causa de escasos rendimientos durante ejercicios sociales anteriores, o por cualquiera otra, dichos créditos pueden hacerse efectivos sobre el activo disponible. Esta ventaja debe ser objeto de un pacto especial, pues no va incluida en la llamada del dividendo acumulativo, que recae solamente sobre los beneficios, de manera que si al disolverse la sociedad hay todavía dividendos sin pagar, no pueden ser considerados como un pasivo de la sociedad, sino como una pérdida de

los titulares de las acciones a las cuales estaba adscrito dicho privilegio.

También cita Enrique Testa otra forma, menos común pero lícita, igualmente, de preferencia sobre el activo social disponible. Consiste en el llamado "derecho de reembolso con prima", que el mismo autor explica así: "El último privilegio indicado sobre el capital repartible, consiste en que determinadas acciones pueden gozar del derecho a una prima, que debe serles pagada preferentemente al momento de efectuarse el reembolso de esas acciones. Para este efecto, se estipula que las acciones preferidas que tienen un valor nominal de \$ 100.00, por ejemplo, serán reembolsadas preferentemente, considerándolas como de un valor nominal de \$ 500.00, ganando, en consecuencia, cada acción de esa naturaleza, una prima de reembolso de \$ 400.00". (17).

Es evidente que, además de las citadas, es posible atribuir muchas otras ventajas a las acciones preferidas sobre el capital repartible. En materia de inventos y combinaciones, la imaginación humana es extraordinariamente fértil, y es ella, precisamente, la que sostenida en el principio de la autonomía de la voluntad, enseña e impone la pauta que debe seguirse en este campo.

* * *

Fuera de la gran división que hemos estudiado, que distingue en los privilegios de orden pecuniario aquellos que afectan los beneficios sociales de los que recaen sobre el activo disponible, cabe también la posibilidad de advertir otras especies de privilegios que no encajan dentro de la clasificación ya hecha.

Testa, a quien tantas veces hemos citado, y cuya obra nos ha servido de guía inestimable para escribir este capítulo, explica cómo también supone un privilegio de orden pecuniario, aquel que confiere a una serie determinada de acciones la preferencia para suscribir las nuevas que se emitan como consecuencia de un aumento de capital.

También entraña un privilegio de la misma naturaleza —citado, igualmente, por Testa—, el que otorga a los titulares de acciones de una clase determinada, el derecho de adquirir, a un precio inferior al normal, los bienes que produce la empresa que se explota en desarrollo del objeto social de la compañía. Este derecho, en principio, es ajeno a los accionistas, los cuales son considerados para el efecto de venderles los productos de la sociedad, como elementos extraños a ella. Por eso, la concesión de un privilegio tal, debe ser el resultado de un acto expresamente acordado en los estatutos o por la asamblea de accionistas.

* * *

Hasta aquí hemos estudiado las acciones que conceden ventajas de orden pecuniario. Veamos, a continuación, las que conceden privilegios de orden administrativo.

Estos privilegios tienden a conceder a un determinado grupo de accionistas ciertos favores y preeminencias en la dirección de la sociedad. Su manifestación más notable es la de las acciones de voto múltiple o plural, acciones estas que confieren a su titular un derecho de voto superior al que corresponde a otras acciones de valor nominal equivalente.

El origen de esta clase de prelaciones se remonta a las postrimerías de la primera guerra mundial, cuando una fuerte crisis económica se hizo presente y el valor de la moneda alcanzó sus más bajos niveles. Se hizo necesario, entonces, aumentar los capitales de la mayoría de las empresas comerciales e industriales. Tal aumento se verificó por el sistema de oferta al público de nuevas acciones, emitidas con este propósito. El aflujo de nuevos capitales, tenía, sin embargo, por consecuencia, el peligro de que los actuales directores de la sociedad pudieran ser desplazados por los nuevos suscriptores, lo cual, en ocasiones, podría ser funesto para la buena marcha de la empresa. Se ideó, entonces, el sistema de las acciones de voto múltiple, con el cual se aseguraba la estabilidad de las directivas, como que estas acciones deberían asignarse, precisamente, a quienes entonces tenían a su cargo el manejo de la sociedad.

Como la situación que hizo propicio el nacimiento de esta clase de acciones privilegiadas fue transitoria, y las condiciones de la época son muy otras, tanto en Francia como en Italia y en Alemania, ha sido eliminado este género de privilegios, por medio de disposiciones legales. El hecho de que el legislador se hubiera ocupado directamente de hacer la supresión anotada, indica que la existencia de acciones dotadas de semejantes ventajas, fue motivo de intranquilidad y de zozobra. Es que, sin duda, ofrece un serio peligro el hecho de que la suerte de la sociedad esté sometida al juicio y a la voluntad de un grupo de accionistas cuyo número y capital no corresponden siempre al poder de que disponen.

A nuestro parecer, sin embargo, la medida de suprimir terminantemente la emisión de acciones de voto múltiple es un tanto extremada, pues si bien es cierto que conllevan ellas graves peligros, como el anotado de entregar el dominio de la empresa a un pequeño círculo, cerrado y excluyente, que podría emplear su preponderancia en fines diferentes a los que la naturaleza de estas instituciones tienen de por

sí, pueden, sin embargo, desempeñar funciones altamente beneficiosas en determinadas circunstancias. El camino a seguir, en este caso, podría ser más bien, el de rodear, por medio de una minuciosa reglamentación, de cuidados y de atenciones estas acciones privilegiadas, a fin de evitarles los innumerables peligros que ofrecen, y de hacerlas aptas, a la vez, para rendir los frutos que son susceptibles de producir.

Entre algunas de esas posibles aplicaciones provechosas que tienen las acciones privilegiadas de voto plural, vamos a estudiar las siguientes:

En primer término, aparece la que se relaciona con la estabilidad en la dirección de la empresa, que se asegura con las acciones privilegiadas, finalidad esta que puede ser buena o mala, según la índole de los directores. Si se trata de elementos eficientes y honestos, el aseguramiento de su estabilidad es conveniente en alto grado para la compañía. Pero si son, por el contrario, ineffectivos o inescrupulosos, la medida buscada está llamada a rendir resultados contraproducentes.

Un caso muy citado por los doctrinantes es el siguiente: se trata de un pequeño negociante cuya empresa es cada día más próspera, pero cuyos medios económicos no le permiten ensancharla a la medida de la demanda. Organiza, entonces, para la explotación de su empresa una sociedad anónima. Pero como sus conocimientos sobre el rodaje de la empresa, a cuya intervención se debe, en buena parte, la situación de bonanza que atraviesa, lo señalan como la persona indicada para seguir ocupando las posiciones de dirección, es conveniente, entonces, asegurarle esta posibilidad; y ningún medio más indicado que las acciones de voto múltiple, que le permitirán en las asambleas tener la necesaria influencia para que la empresa continúe su ritmo de progreso.

Otro caso en que se justifica plenamente la creación de acciones prioritarias de voto plural, ocurre cuando se trata de explotar una patente de invención, caso en el cual deben atribuirse al inventor acciones de tal naturaleza, para evitar que los demás accionistas, obrando de manera inhonesta, pudieran enajenar la patente a otros individuos o personas morales, a bajo precio, con notable perjuicio para quien la aportó, quien se vería despojado sin justicia de sus derechos de inventor.

Igualmente se justifican estas acciones, cuando se pretende evitar con ellas que unos competidores, que han logrado adquirir subrepticamente gran número de las acciones de una compañía determinada, hagan mayoría en la asamblea de accionistas y se apoderen del control de la sociedad, con el ánimo de establecer un trust o, en general,

una combinación que persiga establecer un monopolio de hecho sobre los productos de la empresa, lo que tiene una funesta redundancia social.

Otro posible evento, que le daría razón de ser a la existencia de acciones de voto múltiple, sería el de una empresa en situación crítica, urgida de capital, a la cual unos posibles inversionistas estarían dispuestos a aportar su dinero, bajo la condición de hacerse cargo de la dirección de la sociedad por medio de la emisión de acciones de este carácter. Ante la alternativa de perecer o sobrevivir, nos parece que encuentra justificación cabal la creación de estas acciones.

Además de los casos contemplados, hay otros muchos que le darían sustentáculo a la emisión de acciones de este tipo. Por eso nos ha parecido que la solución acordada en Francia, Alemania e Italia para remediar los peligros que esta institución ofrece —su prohibición—, no es la más adecuada ni la más justa. Lo natural hubiera sido, como se dijo atrás, reglamentar de una manera minuciosa la existencia de estas acciones, en busca de velar sus muchos inconvenientes, y de destacar, a la vez, sus innegables méritos.

Testa dedica un interesante capítulo de su obra, que ha titulado "Bases para establecer un privilegio de voto equitativo", a señalar los principios normativos que deben presidir esta clase de acciones privilegiadas. Una síntesis de sus conclusiones es la siguiente:

Ante todo, es necesario poner un límite al número de votos de que puede gozar cada acción. Este límite debe establecerse con arreglo al interés social y al capital invertido por los titulares en la empresa, de suerte que quienes van a tener la preeminencia en la dirección, deben, a su turno, tener vinculado un importante interés a la sociedad, a fin de que su gestión administrativa no vaya a estar presidida por la despreocupación y la ligereza.

Por otra parte, para crear un equilibrio entre quienes tienen la facultad de dirigir y los demás accionistas, debe atribuirse a las acciones que no gozan de voto privilegiado, una compensación pecuniaria, que puede presentarse bajo el ropaje de un dividendo prioritario o de un derecho preferencial al reembolso, u otro semejante.

Es necesario, también, que estas acciones sean siempre nominativas, pues el carácter definido de ellas, que dice relación a la persona de sus titulares, no se conviene con el tipo de acciones al portador, innominadas y de sencillo sistema de enajenación.

Igualmente, en lo que se refiere al ejercicio del voto privilegiado, debe haber un cierto control. No debe permitirse que frente a to-

das las situaciones sus titulares estén facultados para ejercer este derecho. Testa enumera una serie de casos en que no debería aceptarse el voto privilegiado: (a) para la disolución, prórroga, fusión, o cambio del objeto; (b) para la elección de Revisores Fiscales y para las deliberaciones sobre la responsabilidad de los administradores (c) para la deliberación sobre la emisión de nuevas series de acciones preferidas, con lo cual se evita el nacimiento de privilegios de privilegios.

En cuanto a la creación de estas acciones, conviene que sean acordadas por mayorías especiales dentro de la asamblea.

Sometidas las acciones de voto múltiple a una reglamentación cautelosa, sus resultados son, de seguro, benéficos, y pueden aprovecharse en una cualquiera de las situaciones que más atrás hemos analizado.

* * *

En cuanto a otras especies de privilegios de orden administrativo, figuran los que dan derecho a elegir mayoría de los miembros de la junta directiva, o a designar el Revisor Fiscal, o a los liquidadores, o a una parte de ellos.

Son menos acostumbrados estos privilegios que los que ya estudiamos sobre el voto plural, pero, como estos, tienden a conceder facultades sobre la orientación de la empresa, bien durante la vida social o durante el período de la liquidación.

* * *

Todos los tratadistas de derecho comercial convienen en que es posible la creación de acciones privilegiadas, ya en el momento de constituirse la sociedad, o ya durante su funcionamiento.

Cuando la creación se realiza en el acto constitutivo, basta con que muy cuidadosamente se determine la naturaleza del privilegio y se establezca si es transitorio o si está llamado a tener vigencia durante la vida de la sociedad.

En cambio, ha sido origen de muchos problemas la creación de acciones de prioridad con posterioridad al acto de la fundación. Dentro de esta situación, sin embargo, cabe distinguir entre si la emisión de acciones de este tipo ha sido o no prevista en los estatutos. Si ese evento ha sido contemplado, lo más lógico es que se sigan las normas estatutarias al respecto. Pero si no lo ha sido, surge, entonces, el problema de saber si es posible avocar la creación, y cuál es el *modus operandi*.

Gasperoni trae una razón de orden práctico para sostener la posibilidad de la emisión de estas acciones con posterioridad al acto de

constitución, aun cuando el caso no haya sido previsto en los estatutos. Dice así: "La opinión de que es válida la emisión de acciones privilegiadas patrimoniales aun cuando no se haya previsto en los estatutos, está de acuerdo, indudablemente, con las exigencias prácticas, porque la necesidad de emitir acciones privilegiadas no suele surgir en el acto de constituirse la sociedad, sino en momentos posteriores de su desarrollo y actividad, cuando es de absoluta necesidad inyectar nueva linfa en las fuerzas económicas de la entidad para hacer posible la reanudación de los negocios, y por tanto, la revalorización de las acciones emitidas precedentemente y despreciadas en el mercado, y el organismo social no sea suficientemente fuerte, por otra parte, para atraer esos nuevos capitales, ofreciendo a los nuevos accionistas, simplemente, el participar en la sociedad en las mismas condiciones que los antiguos". (18).

Es evidente que esta razón, por sí sola, no es bastante para servir de apoyo a una emisión de esta naturaleza, cuya realización exige fundamentos de orden jurídico. Entre nosotros, antes de la vigencia de la ley 58 de 1931, que prevé de manera expresa, y lo reglamenta, el evento que estudiamos, se nos ocurre que también era posible la creación de acciones privilegiadas en las condiciones dichas, pero siempre que el acuerdo se tomara en una asamblea general extraordinaria y con el consentimiento de la unanimidad de los accionistas. Asamblea extraordinaria, porque la emisión de tales acciones entraña una modificación del contrato de sociedad, cuyo cumplimiento no cabe dentro de las atribuciones que tienen las asambleas ordinarias, de acuerdo con el artículo 591 del código de comercio. Y unanimidad de votos, porque como la suerte de los accionistas iba a empeorar con la creación de las nuevas acciones, ello no podía hacerse contra su voluntad. A menos que los estatutos hubieran indicado mayorías especiales, en cuyo caso debían respetarse las disposiciones estatutarias.

La vigencia de las acciones privilegiadas puede ser transitoria o definitiva, es decir, puede abarcar un período de la vida social, o la totalidad de ella. Es evidente que como la creación de estas acciones ocurre, por lo general, con el fin de superar situaciones anormales, de urgencia económica, en cuanto sea posible restablecer el equilibrio natural entre todas las acciones, debe buscarse la manera de hallarlo.

También en lo que se relaciona con la supresión de las acciones privilegiadas, es necesario distinguir entre si ha sido prevista o no en los estatutos. Cuando ha sido prevista, suele afectar distintas formas: se suprimen por voluntad de una determinada mayoría dentro de la a-

samblea, o por el hecho de transferir esas acciones a terceras personas, o por el rescate de los títulos mediante la afectación de fondos especiales a tal fin, o por otros medios diferentes, claramente especificados en los estatutos.

Cuando por el contrario los estatutos han callado todo lo referente a la eliminación de las acciones privilegiadas durante la vida de la sociedad, el cumplimiento de este hecho debe realizarse por medio del acuerdo unánime de todos los accionistas y en una asamblea general extraordinaria. Se trata nada menos que de despojar a determinados accionistas de derechos que les corresponden en buena ley y no es posible hacerlo sin que medie su consentimiento.

* * *

Hasta el presente hemos hablado dentro de la teoría del derecho, sin ocuparnos para nada de la legislación colombiana. Lo que afirmamos en el párrafo anterior, por ejemplo, respecto de la supresión de las acciones privilegiadas cuando el sistema de supresión no ha sido determinado en los estatutos, parece no tener ya vigencia en Colombia, donde el artículo 12 del Decreto 2381 de 1952 dispuso que toda reforma sustancial del contrato de sociedad anónima puede llevarse a cabo con una mayoría de votos que represente no menos del setenta por ciento (70%) de las acciones suscritas.

El artículo 36 de la ley 58 de 1931, manifestó en su párrafo: "Lo establecido en este artículo no se opone a la emisión de acciones privilegiadas, siempre que la emisión de ellas se haga con la aprobación de las cuatro quintas partes de los votos efectivos; y a condición de que las nuevas acciones sean ofrecidas preferentemente para la suscripción, a todos los accionistas de la compañía, en proporción al número de acciones que cada uno posea".

Por su parte, el Decreto 2521 de 1950 reglamenta el texto anterior en su artículo 52 en los siguientes términos: "En cualquier tiempo pueden crearse acciones privilegiadas, siempre que el acuerdo sea aprobado por la Asamblea general de accionistas con el voto de las cuatro quintas partes de las acciones suscritas, y a condición de que sean ofrecidas preferencialmente para su suscripción a todos los accionistas de la compañía, en proporción al número de acciones que cada uno posea".

La primera consideración que sugiere la lectura de ambas disposiciones, es la de que el legislador ha querido referirse solamente a la creación de acciones privilegiadas con posterioridad al acto de consti-

tución de la sociedad, y no en este mismo acto. Así lo indica, en efecto, la redacción de los dos artículos, de los cuales uno, el de la ley 58 de 1931, parece referirse a la asamblea general de accionistas, a tiempo que el 52 del Decreto alude concretamente a ella. La asamblea general de accionistas, como órgano que es de la sociedad, supone la existencia previa de ésta. No es posible una asamblea de accionistas anterior a la fundación de la sociedad, porque la calidad de accionista se adquiere sólo al momento de constituirse esta última por medio del otorgamiento de la escritura social, o con posterioridad a dicho acto, por virtud del contrato de suscripción con la sociedad misma, o por medio de la negociación con los demás accionistas.

Parece, pues, que si se habla de emisión de acciones privilegiadas siempre que se haga con la aprobación de las cuatro quintas partes de los votos, es porque la ley sólo ha querido referirse a la emisión que tiene cumplimiento por mediación de la asamblea general, o sea aquella que ocurre durante la vida de la sociedad.

Visto lo anterior, surge la duda de si no es posible crear acciones privilegiadas en el momento de constituirse la sociedad. A nuestro juicio, es perfectamente posible. Si el legislador sólo se ocupa de su emisión en un momento posterior a su nacimiento es porque únicamente esta situación puede ser origen de conflictos y dificultades. En realidad, cuando se trata de crearlas junto con la sociedad, basta incluir la disposición pertinente en la escritura social, cuyo otorgamiento corre a cargo de todos los socios, de manera que el consentimiento es general y unánime. En cambio, cuando se trata de organizar la institución de las acciones privilegiadas en una sociedad que ya está en marcha, el interés de los accionistas, en términos generales, va a sufrir menoscabo. Sería, por tanto, difícil armonizar el consentimiento de todos ellos, medida necesaria en la época en que entró en vigencia el párrafo del artículo 36 de la ley 58 de 1931, cuando no había sido expedida, todavía, la norma del Decreto 2381 de 1952, que vimos atrás. Por otra parte, como es posible acordar en los estatutos mayorías especiales para efecto de su modificación, sería muy peligroso que un acto de tanta trascendencia como este fuera a ser convenido por una mayoría no muy considerable, lo cual podría contrariar la voluntad de un número de accionistas, si no mayoritario, sí muy respetable. En estas condiciones, parece conveniente la medida que adopta nuestro legislador al exigir, de manera imperativa, la reunión de las cuatro quintas partes de los votos efectivos para la validez de la aprobación de la emisión de que hablamos. Disposición esta que aparece complementada

con la condición de que las nuevas acciones "sean ofrecidas preferentemente para la suscripción, a todos los accionistas de la compañía, en proporción al número de acciones que cada uno posea". En esta forma, quienes manifestaron su oposición a las acciones privilegiadas movidos por la idea de que su situación en la sociedad iba a sufrir menoscabo, pueden evitarlo, suscribiendo las nuevas acciones, en uso de la preferencia que se les otorga.

Esta última parte que comentamos, nos parece justa y conveniente cuando el privilegio que se atribuye a las nuevas acciones es de orden pecuniario. Al fin y al cabo, las acciones con privilegio de esta índole se emiten, por norma general, como señuelo para halagar al capital a hacer inversiones en una empresa que registra urgencias económicas. Se requiere dinero, capital, y si ese capital puede provenir de los actuales accionistas, tanto mejor.

Pero no encontramos muy lógica la necesidad de preferir a los actuales accionistas, cuando el privilegio que confieren las nuevas acciones es de orden administrativo. Ya sabemos que cuando se trata de un privilegio de esta índole, los titulares de esas acciones adquieren una preeminencia en el control y en la dirección de la sociedad. Vimos, también, cuáles son las circunstancias especiales que justifican la emisión de estas acciones y cómo, en cada caso, deben emitirse en consideración a determinadas personas. Si lo que se pretende con este privilegio es dejar las facultades de dirección y de orientación de la compañía en manos de **determinados** elementos, cuyas condiciones especiales los han hecho aptos en un momento señalado para acometer tal empresa, no hallamos muy claro, entonces, cómo de la masa de los accionistas pueden surgir, indistintamente, los titulares de estas acciones. Si diez capitalistas prometen invertir una fuerte suma de dinero para salvar la bancarrota de una compañía, bajo la condición de que se les asegure la dirección de ella, por medio de la emisión de acciones privilegiadas con voto plural, no aparece muy ajustado a la lógica que cada uno de los antiguos accionistas de esa sociedad tenga derecho a suscribir, sobre la emisión de las acciones privilegiadas, una parte proporcional al número de las acciones que posee. Porque ese privilegio se ha instituido, incuestionablemente, en provecho exclusivo de los capitalistas. El denominado *intuitu personae* tiene en este caso una manifestación cabal.

Acciones de Aporte y Acciones de Numerario

La división entre acciones de aporte y acciones de numerario,

ajena a nuestro derecho, es muy corriente en las legislaciones extranjeras. Francia, Alemania, Italia, México, Brasil, Chile, la contemplan en sus leyes. Tanto una como otras son acciones de capital, si es que esta expresión no es redundante, pues hemos visto que la mayoría de los tratadistas consideran como nota esencial de las acciones el ser partes alícuotas del capital social. Pues bien, tanto las acciones de aporte como las acciones de numerario, representan cuotas del capital de la compañía. La diferencia entre unas y otras reside en que las de numerario han sido liberadas o van a ser liberadas en dinero, a tiempo que las de aporte lo fueron o van a serlo en especies, es decir, en bienes o derechos distintos de dinero.

Las acciones de aporte han sido denominadas, también acciones de **fundador**, debido a que los aportes que dan origen a este género de acciones se realizan, por lo general, al momento de nacer la sociedad. Pero la doctrina se pronuncia contra la adopción de este nombre, porque podría dar lugar a confusiones con las llamadas "Partes de fundador", de naturaleza completamente diferente a las acciones de aporte.

Teóricamente, las acciones de aporte y las acciones de numerario confieren los mismos derechos a sus titulares. Sin embargo, respecto de unas y otras hay notables diferencias de trato, que las caracterizan e identifican. Las dos más importantes, en las cuales coinciden la gran mayoría de las legislaciones, son las siguientes: primera, que las acciones de aporte deben estar íntegramente liberadas al momento de la constitución, lo cual sólo es necesario respecto de una cuota parte en las acciones de numerario; y segunda, que las acciones de aporte no podrán ser negociadas dentro de un plazo determinado (dos años en la mayoría de las legislaciones), contado a partir de la constitución, en prenda de lo cual permanecerán depositadas, mientras tanto, en el lugar de asiento de la sociedad, al contrario de las acciones de numerario, que pueden ser negociadas después de que se haya saldado el primer **contado**.

En torno a estas medidas, generalmente aceptadas y adoptadas, merodea un viejo problema del derecho mercantil referente a las sociedades: el de la valuación de los aportes en especie. Conlleva, efectivamente, un singular peligro, el hecho de que la tasación de los aportes distintos de dinero no se haga con la más rigurosa técnica y honradez, que garanticen la mayor exactitud posible: peligro para los aportantes, cuando el avalúo se hace por lo bajo, y peligro para la sociedad, para terceros interesados y para los demás accionistas, cuando, por el contrario, se incurre en una sobrevaloración. Por eso ha sido motivo de

cautelosas medidas por parte de los legisladores, todo lo que se refiere a este aspecto. Testimonio de esa preocupación en nuestro sistema jurídico, son los artículos 569 del código de comercio, y 32, 33, 34, 35, 36 y 37 del Decreto 2521 de 1950, y el 2º de la ley 124 de 1937 que hace solidaria la responsabilidad de los socios de las sociedades de responsabilidad limitada en cuanto al valor que les hayan atribuido a los aportes en especie.

La necesidad de que las acciones de aporte se liberen íntegramente desde un principio, por una parte, y su transitoria vinculación durante un tiempo más o menos dilatado, por otra, se relacionan estrechamente con el problema de la valuación de los aportes en especie. Pues con tales medidas se pretende evitar una práctica que tuvo frecuente ocurrencia antes de ella, por virtud de la cual, la sobrevalorización de los aportes movía a los aportantes a lanzar, casi de inmediato, sus acciones al mercado, con el ánimo de aprovecharse de la afortunada tasación, lo cual redundaba, según palabras de Pic "en gran detrimento de las acciones de numerario y de la sociedad misma, pues esas realizaciones precipitadas perturbaban su crédito y determinaban, a veces, la ruina". Se busca, pues, con la prohibición de negociar las acciones durante un tiempo determinado, evitar que un sobreavalúo origine, por una parte, la súbita oferta de esas acciones en el mercado, lo que puede ser el germen de una baja considerable y del subsiguiente desprestigio de la empresa que acaba de constituirse; y se busca, por otra, permitir que durante el tiempo de la vinculación puedan realizarse los necesarios reajustes en la valuación hasta encontrar un justo valor.

En Colombia no existe la distinción de que tratamos. Liberadas las acciones, en dinero o en especies, siempre tienen el carácter de acciones de capital, conforme al artículo 572 del código de comercio. Los temores que han servido de fundamento a la creación de las acciones de aporte, o sea el peligro de la sobrevaloración, parece que se han salvado entre nosotros merced a la minuciosa reglamentación que trae el Decreto 2521 de 1950 en sus artículos 32 y siguientes, que se apoyan en la autorización impartida por el artículo 46 de la ley 66 de 1947. La tasación de los aportes en especie aparece rodeada en estos artículos de una serie muy conveniente de precauciones, ninguna de ellas inofensiva, entre las cuales se impone la intervención de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, entidad probadamente seria y responsable, durante el proceso de la tasación. En estas condiciones, nos parece que los inconvenientes que se pretenden eludir con las acciones de

aporte, no se manifiestan de manera muy ostensible dentro de nuestra legislación, por lo cual juzgamos que su incorporación a nuestro derecho no es urgente ni necesaria.

Acciones de Goce

Nuestra legislación no contempla la existencia de esta clase de acciones, cuya naturaleza y modalidades han sido el origen de discrepancias y controversias entre los tratadistas extranjeros.

Las acciones de goce tienen su fuente en la amortización de las acciones de capital ya liberadas. Ocurre a menudo que en los estatutos se acuerda destinar una cuota de los beneficios obtenidos al final de cada ejercicio, para la amortización de parte de las acciones por medio de sorteos que se realizan periódicamente. Las acciones amortizadas son sustituidas por nuevos títulos que se denominan, justamente, acciones de goce, cuya virtud consiste en conceder a sus poseedores el derecho de participar en los beneficios de la sociedad, después de que se ha sustraído de estos, previamente, una suma determinada, con destino al servicio de un primer dividendo en provecho de las acciones restantes, y, por otra parte, el derecho a participar en la repartición del activo social después de que se ha realizado el reembolso de todas las acciones.

El fundamento económico y jurídico de las acciones de goce, es el siguiente: la amortización de las acciones tiene cumplimiento por virtud de la reintegración a los respectivos accionistas del valor nominal de ellas. Pero ocurre que no siempre el valor nominal de las acciones corresponde a su valor patrimonial. El capital de una sociedad está formado por el conjunto de los aportes considerados según su valor al momento de constituirse. El capital es invariable: representa la garantía de los acreedores de la sociedad. El valor nominal de todas las acciones es igual al capital de la sociedad. El valor nominal de una sola acción es equivalente a lo que resulta de dividir el capital social por el número de acciones. Pero los bienes de la sociedad que fueron objeto de aporte o aquellos en los cuales invirtió su capital inicial, se valorizan con el trascurso del tiempo y el valor real de los efectivos sociales puede llegar a estar muy por encima del capital nominal. Al operarse el reembolso hasta el monto del valor nominal de las acciones, queda flotante el excedente que media entre el valor nominal y el valor patrimonial. Este excedente, al cual tienen derecho, por igual, todos los accionistas, es el que viene a quedar representado por las acciones de goce. Ello explica por qué la participación de estas acciones en los beneficios sólo puede hacerse efectiva una vez que se haya dedicado una

porción a servir lo correspondiente al valor nominal de las acciones no amortizadas; y porqué su participación en el activo social disponible al momento de la liquidación, sólo puede tener cumplimiento cuando se ha restituído el valor nominal de las mismas.

El origen histórico de estas acciones fueron las sociedades concesionarias de servicios públicos. Gasperoni lo explica así: "Estas sociedades —que han obtenido del Estado o de otra autoridad pública la autorización para realizar determinados servicios públicos durante un período de tiempo limitado y predeterminado—, deben ceder, en efecto, al terminar la concesión, todas sus instalaciones a la entidad que les hizo la concesión, sin compensación alguna o mediante una totalmente inadecuada. De aquí la necesidad —para mantener el equilibrio querido por la ley entre capital y patrimonio, y para restituír a los socios sus aportaciones, que de otro modo quedarían reducidas a un valor cero o casi cero, en el momento de la liquidación— de amortizar gradualmente el capital social". (19).

No debe confundirse la amortización que se realiza respecto de las acciones ordinarias con la que se cumple con relación a las obligaciones de la sociedad. Pic anota estas diferencias entre una y otra: (a) la amortización de las obligaciones es de pleno derecho; la de las acciones es excepcional, salvo que se trate de sociedades concesionarias de servicios públicos; (b) el tenedor de una obligación amortizada se convierte en un elemento completamente ajeno a la sociedad; el accionista, en cambio, tiene derecho a que se le entregue, en lugar de la antigua acción de capital, una de goce, que le abre el camino a las asambleas generales y lo autoriza, por consiguiente, a participar en la administración de la sociedad; (c) la amortización de las acciones solamente puede verificarse por medio de utilidades de la sociedad; la de las obligaciones, como que son una deuda de la sociedad, aun cuando la sociedad, en un determinado ejercicio, haya arrojado pérdidas". (20).

Como se dijo atrás, las acciones de goce confieren los mismos derechos que las de capital, excepción hecha de que sobre los beneficios sociales es necesario extraer, previamente, una suma que equivalga a un interés determinado sobre el valor de las acciones no amortizadas, que representa un primer dividendo en provecho de estas mismas, hecha la cual deducción el excedente se reparte por iguales partes entre todas las acciones, de capital y de goce; y de que llegado el momento de la liquidación de la sociedad, también debe extraerse previamente la cantidad necesaria para reembolsar las acciones no amortizadas, después de lo cual el sobrante se reparte, también, por iguales cuotas en-

tre unas y otras acciones. Fuera de estas salvedades, decimos, los derechos de las acciones de goce son los mismos que los de las acciones de capital, "particularmente el de asistir a las asambleas generales", según Houpin y Bosvieux.

* * *

Hasta el presente, el estudio de las acciones de goce no ofrece dificultades mayores. Lo que ha sido motivo de problemas es la comprensión de su naturaleza jurídica. Sin el ánimo de terciar en acaloradas controversias que a propósito se han suscitado, vamos a tratar de fijar las diferentes tesis que sobre el particular han sido expuestas.

Joaquín Rodríguez, tratadista mexicano, les niega a las acciones de goce, en la siguiente definición, el carácter de acciones, y les atribuye, simplemente, el de títulos de participación: "Las acciones de goce, dice, son aquellos títulos de participación emitidos en favor de los titulares de acciones que han sido amortizadas mediante el reintegro de su valor".

Lo que le sirve de fundamento a Rodríguez para hacer la anterior afirmación, es el hecho de que las acciones de goce no son partes alícuotas del capital social, lo cual, como sabemos, es básico en la concepción de las acciones. Sin embargo, es preciso detallar que tampoco se ajusta su carácter con los simples títulos de participación, ya que, al contrario de estos, pueden dar derecho a concurrir en la división del activo social una vez disuelta la sociedad. Derecho que no conceden las partes de fundador, ni las acciones de prima, ni las acciones de trabajo, ni las de industria, las cuales por este aspecto, han sido consideradas como auténticos títulos de participación. Igualmente, el hecho de que los titulares de las acciones de goce conserven los llamados "derechos administrativos de la acción" indica que no han perdido la condición de socios, de la cual no disfrutaban los simples tenedores de títulos de participación.

Gasperoni, por su parte, hace un distingo para establecer cuándo las acciones de goce mantienen los rasgos propios de las acciones y cuándo los pierden. En efecto, Gasperoni encuentra que las situaciones son diferentes según que la amortización se lleve a cabo por virtud de una reducción del capital social o por medio del empleo de beneficios sociales. En el primer caso, las acciones de goce se tornan en verdaderos títulos de goce, o, como él los denomina "títulos de crédito", en cuanto conceden a su titular derechos contra la sociedad sobre los be-

neficios y sobre una parte del activo disponible, pero lo despojan por entero del status de socio, puesto que el tenedor del título amortizado no podrá participar ya en el capital de la sociedad, una vez que la porción que en él tenía le ha sido restituída.

En cambio, en el segundo de los casos el status de socio no se modifica. Como la amortización se verifica en esta oportunidad por medio de los beneficios sociales, la cuota que les corresponde a las acciones amortizadas en el capital sigue latente, según Gasperoni, por lo cual estas continúan representando una cuota parte del capital, nota esta que les confiere a las acciones sus más característicos rasgos.

El autor citado defiende su tesis en los siguientes términos: "La determinación de la naturaleza jurídica de esta última operación, que constituye, como veremos, una amortización realizada con los beneficios sociales, ha dado lugar a dificultades que han hecho recurrir a las teorías más variadas y distintas, y a veces también más irreales.

"Se ha insistido sobre todo en negar que dicha operación constituya un reembolso, aunque se haya hecho con sumas sacadas de los beneficios, y se ha preferido hablar de un reparto anticipado de beneficios, por considerar que si se acepta la idea del reembolso vendría a faltar automáticamente toda participación del accionista reembolsado en el capital social.

"Acaso ese contraste no se habría planteado si se hubiera considerado que la operación apuntada mantiene inalterada su unidad jurídica y constituye, por consiguiente, un reembolso, aun cuando deba ser contada entre las operaciones de doble contenido económico, en cuanto la sociedad hace una extracción de beneficios mientras que el accionista recibe una suma de capital. En definitiva, el resultado de la operación es que, aun siendo reembolsada al accionista una suma correspondiente al valor nominal de la acción, la cuota de capital representada por la acción continúa estando en el capital social, ya que la sociedad no ha tocado para nada este, sino que ha efectuado el reembolso con sumas y cantidades extraídas de los beneficios.

"Se puede concluir por tanto que las acciones de goce emitidas a consecuencia de amortizaciones realizadas con los beneficios representan todavía una parte del capital social y deben considerarse, por tanto, verdaderas acciones sociales, provistas, como las ordinarias de los derechos de administración social". (21).

La tesis de Gasperoni, rebate, pues, a Rodríguez, en cuanto sostiene este último que las acciones de goce son meros títulos de participación y jamás verdaderas acciones. Gasperoni demuestra cómo la a-

mortización verificada por medio de utilidades no atenta contra la participación de la acción en el capital social.

Lo anterior reza con la naturaleza jurídica de la acción de goce, propiamente dicha. En cuanto al carácter de la operación que consiste en la entrega a un accionista de una cantidad equivalente al valor nominal de su acción, y en la consiguiente entrega de una acción de goce, se ha desatado, también, una ardiente controversia, en la cual se han encontrado los más opuestos pareceres. Es posible, sin embargo, descubrir en medio de esa fragorosa pugna, las dos tendencias más vigorosas y de mayor contenido jurídico. La una, que pudiera denominarse clásica, procede de la idea de que la amortización de las acciones ofrece las características de un reembolso del capital de los títulos. La otra sostiene lo contrario: es decir, que dicho reembolso no tiene cumplimiento en la operación señalada, y que lo que se presenta es la asignación de un dividendo extraordinario, por un valor equivalente al nominal, en provecho de un determinado número de acciones escogidas por la suerte.

Los sostenedores de esta última teoría se apoyan en las siguientes razones: es completamente absurdo afirmar que la suma entregada al accionista entraña un reembolso, pues no es posible que el capital, a un mismo tiempo, permanezca intacto y retorne al accionista. La cantidad entregada al accionista señalado por la suerte, tiene el sentido de un dividendo extraordinario, en cuya asignación no se atenta contra el principio de la igualdad de trato que debe observarse respecto de todos los accionistas, puesto que ella ha sido respetada al permitir la participación de todos en el sorteo. Merced a esta concepción el accionista favorecido no pierde el carácter de socio; su acción sigue haciendo parte del fondo social; su derecho a participar en el activo social una vez disuelta la sociedad no se extingue, ni tampoco el de intervenir en la administración de la empresa.

De otro lado, quienes apoyan la tesis de la amortización-reembolso, expresan en primer término, contra lo sostenido por los partidarios de la tesis del dividendo extraordinario, que si en realidad se tratara de este y no de una amortización, no tendría razón de ser la necesidad de extraer previamente del activo social disponible, al momento de la liquidación, la cantidad requerida para reembolsar el valor nominal de las acciones no favorecidas por la suerte (22). Además, afirman como tesis central, que las acciones de goce son auténticas acciones cuyo monto ha sido reembolsado por medio de un retiro sobre los beneficios, sin que ello implique disminución del capital. Sobre este último

aspecto, piedra de toque de la argumentación de quienes respaldan la teoría del dividendo extraordinario contra la teoría de reembolso, manifiestan Houpin y Bosvieux: "Se objeta que el capital no puede permanecer intacto y retornar, a la vez, al accionista. Pero la antinomia es sólo aparente. Frente a la sociedad y a terceros no se produce ninguna disminución del activo que representa el capital, pues por definición, la amortización de las acciones implica existencia de beneficios o de reservas suficientes para hacerle cara. Los accionistas no reciben, desde entonces, ninguna fracción del activo que forma la garantía de los acreedores, pero aceptan considerar la entrega hecha a ellos por medio de beneficios, como un reembolso de sus aportes, de suerte que respecto a ellos se crea, en el interior del capital social, que permanece inmutable, una reserva no aparente de la cual no puede disponerse hasta la expiración de la sociedad, o, en caso de amortización parcial, hasta la reducción de ese capital". (23).

Respecto al argumento de que el capital social no se disminuye por virtud del reembolso, insiste Pic: "Sin duda, ningún accionista, por su hecho, puede atentar contra la garantía de los acreedores; pero dónde se ve que la amortización, tal como la concebimos, atente contra esa garantía?. Esta permanece intacta desde el momento en que, por definición misma, la amortización no puede regularmente operarse sino por vía de retiro sobre los beneficios netos, sin ningún préstamo sobre el fondo social primitivo". Y como los amigos de la tesis del dividendo extraordinario objetan que el reembolso implica la pérdida del carácter de socio, puesto que no puede haber socio sin aporte, Pic responde en los siguientes términos: "Si la amortización, se nos dice, se analiza como un reembolso del aporte, es contradictorio autorizar al accionista reembolsado para permanecer en la sociedad y para tomar parte en los dividendos producidos por un fondo social, a la formación del cual ha dejado de contribuir. El argumento es espacioso; pero fácil de establecer en él inexactitudes desde el punto de vista económico. Los autores que razonan así olvidan, sencillamente, que el aporte primitivo del accionista reembolsado por consecuencia de la amortización, ha podido fructificar, o mejor, ha debido fructificar, puesto que la masa de los aportes originarios se ha acrecentado progresivamente hasta el punto de permitir al mismo tiempo distribuciones regulares del dividendo y el reembolso de los títulos designados por la suerte. La participación de esta categoría de accionistas en las operaciones sociales, no cesa, pues, de tener una causa legal". (24).

* * *

Visto lo anterior, nos queda por decir, respecto a las acciones de goce, que su existencia es perfectamente posible dentro del derecho colombiano. Aunque la legislación no las contempla, su índole propia no se opone a ninguna norma legal, de suerte que por obra de la libertad contractual que entre nosotros impera, cualquier sociedad puede acordar su creación en los estatutos. Es necesario sí, que el fondo de amortización se alimente por medio de los beneficios sociales, en virtud de un acuerdo expreso de la asamblea de accionistas, y siempre que las acciones que van a amortizarse estén completamente liberadas, para evitar que, de otra manera, el capital se disminuya. Pero habida cuenta de este detalle, la institución se acomoda con holgura dentro de los principios directivos de nuestro derecho mercantil.

Acciones de Trabajo

Se trata de títulos de naturaleza especial, que han cristalizado en la ley francesa de 26 de julio de 1917, su más conocida expresión. León Batardon las describe así: "Estas últimas (las acciones de trabajo) se atribuyen al personal asalariado (obreros y empleados de la empresa). Pero no pertenecen individualmente a ellos, sino que son la propiedad colectiva de dicho personal asalariado, constituido en "sociedad comercial cooperativa de mano de obra".

"Las acciones de trabajo tienen derecho a una parte de los beneficios anuales, pero después de detraerse el interés correspondiente a las acciones de capital.

"Las acciones de trabajo son nominativas, inscritas a nombre de la sociedad cooperativa de mano de obra, intrasmisibles durante toda la existencia de la sociedad a participación obrera, y marcadas con un sello, indicando que tales acciones no pueden ser transmitidas ni cedidas.

"Los partícipes en la sociedad cooperativa de mano de obra acostumbra estar representados en las asambleas generales por mandatarios elegidos por los mismos, los cuales designan también entre sus mandatarios uno o varios de ellos para formar parte del consejo de administración de la sociedad anónima con participación obrera.

"En caso de disolución, el activo social se distribuye entre los accionistas de capital y de trabajo, previa amortización íntegra de las acciones de capital". (25).

Esta clase de acciones ha sido creada con el propósito de interesar al personal asalariado en la prosperidad y buena marcha de la sociedad.

La Ley francesa que las instituye y reglamenta las ha equipara-

do, en cuanto se refiere a los derechos en la administración social, con las acciones de capital, lo que ha sido el motivo de encendidas críticas. En primer lugar, porque como no representan cuotas del capital social, estos títulos no pueden ser considerados como acciones, en estricto derecho, y no pueden, por tanto, conferir a sus titulares la condición de socios. Una de cuyas más señaladas manifestaciones, es la facultad de participar en las reuniones de las asambleas generales por medio del voto, y de intervenir, en general, en la administración social de una manera indirecta. Es, pues, inconveniente que las llamadas acciones de trabajo, cuyo carácter de acciones no se acepta, otorguen derechos inherentes sólo a las acciones de capital. La otra objeción que se les formula, es de orden práctico. Alude a que las empresas se abstienen de emitir títulos de esta índole por lo molesto que resulta la ingerencia de los trabajadores en el rodaje administrativo. A esta medida suele atribuírsele el fracaso de tal institución en Francia, donde, según datos de Joaquín Rodríguez, diez años después de la publicación de la ley no existían más que seis sociedades con participación obrera que estuvieran funcionando efectivamente.

Acciones de Industria

Conviene no confundir las acciones de industria con las acciones de trabajo, de que hemos hablado precedentemente. Entre unas y otras hay notables diferencias. Las denominadas acciones de trabajo, como ya lo dijimos, son un medio de que se valen los empresarios para interesar a sus trabajadores en la suerte de la empresa, haciéndolos partícipes en las utilidades de éstas y estimulándolos, de paso, a ofrecer un rendimiento más completo en su labor, todo lo cual busca el fin de beneficiar recíprocamente a la empresa y a los propios asalariados. Su derecho a participar en las utilidades sociales concurre, al mismo tiempo, con su derecho a percibir un salario determinado, sin que haya oposición entre aquel y éste. El sentido inconfundible que tienen estos títulos les impide ostentar el carácter de acciones, y como tales no deberían otorgar a sus titulares los derechos inherentes a estas, excepción hecha del muy natural derecho a participar en los beneficios. Ya vimos que en Francia, sin embargo, confieren, además, el derecho a intervenir en las reuniones de la asamblea general de accionistas por medio del voto, lo que ha sido el origen de duras críticas y, en la práctica, de su innegable fracaso.

Con las acciones de industria, en cambio, no se pretende dar vida a un señuelo que anime al personal trabajador de la empresa a du-

plicar su esfuerzo productivo, sino, simplemente, retribuir el aporte de industria a la sociedad. El Dr. Moreno Jaramillo, al definir en su obra las acciones de industria, dice de ellas que "son las que retribuyen o retribuirán el trabajo que han prestado o se obligan a prestar ciertas personas a la compañía" (26). En idéntico sentido se pronuncia Pic, cuando dice que "se entiende por acciones industriales los títulos atribuidos a los socios como representación de los aportes de industria" (27). Se trata, pues, de títulos que acreditan el carácter de socios; y el derecho que proporcionan de participar en los beneficios sociales no puede concurrir, a nuestro juicio, con el de percibir una suma determinada, a título de salario.

Hay una vasta corriente doctrinaria que le niega el carácter de acciones a las de industria y les atribuye el de simples títulos de crédito, o que las asimila, como lo hacen Houpin y Bosvieux, a las partes de fundador o beneficiarias. Para apoyar esta tesis, los autores suelen escoger diversos argumentos. Entre ellos, hacen especial hincapié sobre la imposibilidad de conciliar el aporte de industria con la índole de las sociedades anónimas, debido a que aquel no contribuye a la formación del fondo capital, lo que impide que las acciones de industria representen partes alícuotas del capital, noción esta de sustancial importancia en la concepción de las acciones, según hemos visto. El argumento no está desprovisto de fuerza, y tiene, de seguro, plena vigencia en la doctrina y en las legislaciones extranjeras. Nos parece, sin embargo, que nuestra legislación considera las acciones de industria como verdaderas acciones, en el sentido exacto de la palabra, que atribuyen a sus titulares la condición de socios y les confieren, por tanto, la suma de derechos inherentes a ellas, excepción hecha del de participar en el activo social disponible una vez que la sociedad se ha disuelto y se encuentra en liquidación.

Algunos, deseosos de conciliar la institución de las acciones de industria, con la teoría que proclama que las acciones siempre representan una cuota del capital social, han llegado a sostener que el aporte de industria equivale a una forma de aporte en especie y que, por ende, las acciones de industria son, en el fondo, acciones de capital. Conviene, empero, rechazar con singular énfasis esta absurda tesis, notoriamente injurídica. En efecto, entre el aporte en especie y el aporte en industria hay una evidente disparidad de contenido. Confundirlos y aceptar como aporte de capital el aporte de industria, atenta contra los principios que a continuación vamos a exponer. En primer término, se sabe la necesidad que existe en las sociedades anónimas de

constituír un fondo social, suministrado por accionistas que sólo son responsables hasta el monto de sus aportes y protegido por la ley, como que es la única garantía de que gozan los terceros frente a quienes está obligada la sociedad. La organización de dicho fondo de una manera cierta y sincera, y el mantenimiento de su integridad, una vez constituído, son aspectos de grave importancia a los cuales todas las legislaciones suelen concederles singular atención. En este campo, especialmente, es motivo de recelos y cuidados lo que dice relación con la valoración preventiva de los aportes en especie, respecto de la cual debe perseguirse la suma exactitud posible, a fin de que un error de apreciación no vaya a significar el origen de perjuicios tanto para los acreedores sociales como para los demás aportantes a la sociedad. Es por eso por lo que la gran mayoría de los legisladores, con cautela jamás exagerada, rodean la valuación de estos aportes de requisitos minuciosos que buscan siempre atribuir al derecho o al bien aportado, su justo valor. Si el fondo social reviste, pues, una importancia tan señalada en las sociedades anónimas, y la certidumbre de su formación es un aspecto al que debe atenderse con tanta diligencia, es apenas lógico que no pueda considerarse el aporte de trabajo como un elemento de integración de dicho fondo. Ya el simple detalle de la valoración previa de esta especie de aportes ofrece una dificultad insalvable, dado que no es posible prever, con una anticipación de varios meses o años, cuál va a ser, estimado en dinero, el valor de los servicios que el socio industrial se propone prestar a la sociedad, lo cual, desde luego, desquicia el principio de la certeza que se impone en la determinación del capital. Ni tampoco si estará en condiciones de trabajar para ella durante un tiempo determinado, lo cual hace eventual este aporte, y por consiguiente, incierto también. Este es uno de los aspectos que le cierra el paso a la identificación del aporte industrial con el de especie, y que contribuye a establecer los límites necesarios entre uno y otro.

Un segundo aspecto, de mayor fundamento aún, se refiere a la garantía de terceros, cristalizada, como se sabe, en el fondo social. A pesar de que los servicios son susceptibles de valorarse en dinero, si el valor de estos se incorporara al fondo social, la garantía de los acreedores quedaría menguada, puesto que no podrían, en un momento dado, proceder contra la persona del socio industrial, la cual es inseparable del trabajo que realiza, como sí pueden hacerlo, en cambio, contra los bienes y el dinero en que está representado el capital de la sociedad.

Estas consideraciones, que tienden a establecer un divorcio entre el aporte de industria y el aporte en especie, que, como sabemos,

es una de las modalidades del aporte de capital, son las que han servido de base, a su turno, para sostener que la naturaleza particular de las sociedades anónimas rechaza el aporte industrial. Veamos al respecto lo que afirma Gasperoni en su obra tantas veces citada: "La necesidad que tienen esas sociedades de tener un patrimonio, o, mejor dicho, **capital** de una cuantía determinada, que pueda indicarse mediante una cifra cierta, y la consiguiente necesidad de valuar exactamente la cuota con que participa cada socio para determinar el capital social, son muy difíciles de conciliar con una aportación que no supone un aumento de valor inmediato, sino sólo futuro y, por tanto, eventual, ya que esa aportación puede faltar en cualquier momento por una incapacidad para las actividades prometidas, o por muerte de tal socio". Más adelante, como remate, Gasperoni resume así su pensamiento: "... En la sociedad por acciones las aportaciones de industria no pueden valuarse como parte del capital; la relación creada con tal tal aportación no es una relación social, y quien aporta su trabajo y actividades no puede ser considerado como socio; sino como quien arrienda su trabajo, retribuído con una participación en los beneficios". (28).

En cuanto a que las aportaciones de industria no pueden valuarse como partes del capital, nos hallamos, por supuesto, identificados con Gasperoni. Pero disentimos, en cambio, respecto de su segunda conclusión, particularmente en tanto que afirma que "quien aporta su trabajo y actividades no puede ser considerado como socio, sino como quien arrienda su trabajo, retribuído como una participación en los beneficios".

Efectivamente, nos parece que no pueden ser considerados en un mismo pie de igualdad quien presta sus servicios a una compañía a cambio de una suma cierta y determinada con antelación, y quien, por el contrario, lo hace movido por el halago de hacerse partícipe en las utilidades. El primero tiene el carácter de asalariado, cuya situación no se modifica si la sociedad rinde beneficios o produce pérdidas. El segundo, en cambio, sigue la suerte de la sociedad, pues participa en las utilidades y contribuye con su propio trabajo en las pérdidas que la afectan. Es decir, corre la contingencia de ganancia o pérdida que va implícita en las actividades sociales. El arrendador de servicios, al revés, no se somete a ningún azar: celebra con la sociedad un contrato oneroso conmutativo, en que ambas partes se gravan recíprocamente y las prestaciones se conocen de una vez. Situación, por cierto, muy distinta de la que afecta al aportante de industria. Creemos, por con-

siguiente, que la condición de este último es, simple y llanamente, la condición de socio, y que su interés en la compañía está representado por auténticas acciones, denominadas acciones de industria, que le confieren la totalidad de los derechos propios del socio, exclusión hecha, claro está, del de tomar parte en el activo social cuando sobreviene el período de la liquidación.

Al hacer esta última afirmación, tenemos en cuenta, únicamente, el caso colombiano, donde las acciones de industria, según nos proponemos demostrarlo a continuación, tienen el auténtico carácter de acciones. Carácter que se les ha negado, según hemos venido advirtiéndolo a lo largo de nuestro estudio, por la doctrina extranjera. Gasperoni, por ejemplo, dice sobre este particular, lo siguiente: "Tras estas premisas resulta fácil determinar la naturaleza de aquellos títulos a que se da el nombre de acciones industriales. No pueden contarse como partes del capital social, y no atribuyen a su titular el status de socio y los consiguientes derechos de administración y de participación en la formación de la voluntad social. Estas acciones no presentan, pues, los requisitos propios de las acciones sociales, pero pueden constituir, sin embargo, títulos de crédito que conceden a su poseedor el derecho a participar en los beneficios sociales de la empresa". (29). Houpin y Bosvieux, por su lado, manifiestan lo siguiente: "Según nosotros, la calificación de acciones es atribuida inexactamente a títulos que no representan ni un aporte en especie susceptible de figurar en el activo del balance, ni un aporte en dinero, y que no confieren y no podrían conferir ningún derecho sobre el capital social, a la formación del cual no han contribuido". Y agregan un poco más adelante: "Los títulos creados bajo el nombre engañoso de acciones industriales son, en realidad, partes de fundador o beneficiarias, sometidas, como tales, a reglas que explicaremos más adelante, y a las cuales convendrá particularmente impedir el acceso a las asambleas generales". (30).

Insistimos en que la legislación colombiana rechaza esta concepción de las acciones de industria y las asimila en un todo a las auténticas acciones. Vamos a estudiar los textos en que apoyamos esta idea.

En primer lugar, el hecho de que en Colombia sea aceptada la aportación de industria, repudiada en otros países por inconciliable con la naturaleza de las sociedades anónimas, ya de por sí le confiere gran fuerza a la tesis que defendemos. El Decreto 2521, en efecto, en su artículo 30, incorpora a las compañías anónimas el principio consignado en el artículo 2081 del código civil, por virtud del cual, "no hay sociedad si alguno de los socios no pone alguna cosa en común, ya consista

en dinero o efectos, ya en una industria, servicio o trabajo apreciable en dinero". También el código de comercio, en dos de sus preceptos —los artículos 572 y 573—, habla del **socio industrial** y de los **socios industriales**, lo que innegablemente descubre que nuestro estatuto mercantil admite el aporte de industria, pues donde se reconocen socios de aquel carácter se reconoce, también, implícitamente, semejante aportación. Igualmente, el inciso 2º del artículo 572 del mismo código, en forma más o menos velada, acoge la posibilidad del aporte industrial: "Las acciones de industria, dice, permanecerán depositadas en la caja social, hasta que el socio industrial haya cumplido su empeño". Organiza esta disposición, como puede advertirse, un depósito cuya vigencia aparece sometida al cumplimiento de una condición resolutoria. Y le encomienda a la sociedad la misión de custodiar las acciones de industria y la obligación de restituirlas a su titular cuando haya cumplido su empeño. Ahora bien: Cuál puede ser el cumplimiento del empeño por parte del socio industrial?. A nuestro entender, no puede ser otro que la prestación de sus servicios, en beneficio de la sociedad, durante un tiempo determinado. El hecho de que las acciones deban permanecer depositadas en la caja social mientras se cumple una condición, y no puedan ser entregadas a su titular desde el primer momento, como ocurre, por el contrario, con las acciones de capital, que pueden, inclusive, ser negociadas después de que se han liberado hasta la quinta parte de su valor, indica que el elemento con el cual se "paga" aquella clase de acciones —las de industria—, no es susceptible de entregarse de una vez, sino lenta y sucesivamente, con el trascurso de los días, y que su cumplimiento no puede establecerse de antemano como una cosa cierta, sino que es aleatorio y condicional, y que, en caso de faltar, la sociedad no podría disponer de un recurso capaz de suplirlo, como ocurre, en cambio, con los diversos expedientes de que ella goza para compensar el incumplimiento del aporte prometido por los suscriptores de acciones de capital. Un elemento así, no puede ser otro que el trabajo humano.

Establecida la viabilidad de la aportación industrial dentro de la legislación colombiana, no es absurdo sostener que las acciones de industria que se dan como retribución a dicha forma de aporte, constituyen verdaderas acciones y no meros títulos de participación. Es que la condición de quien aporta su trabajo movido solamente por el anhelo de hacerse partícipe, más tarde, de los beneficios que la sociedad lleve a rendir, es idéntica, sin duda, a la de quienes contribuyen con dinero o con bienes a la integración del capital social. Estos se despren-

den de determinados elementos que están en su patrimonio, para cederlos a la compañía. Aquel pone su actividad, sus conocimientos, sus aptitudes, al servicio de la misma compañía. Todos obran impulsados por un mismo ideal. Todos arriesgan algo que les pertenece, y que es susceptible de apreciarse en dinero, en la aventura que lleva implícita el negocio social. Es entonces lógico que el derecho que acredita la participación del socio industrial, sea de una naturaleza semejante al que acredita la participación del socio capitalista. Es decir, es lógico entonces que las acciones de industria participen de la misma índole de las acciones de capital, con la única diferencia de que no confieran derechos sobre el activo social, a cuya formación no han contribuido. Creemos, por lo demás, que la misma idea anima al legislador colombiano, y que esta es la más sana interpretación de su pensamiento.

Sin embargo, pudiera alegarse que el inciso 1º del artículo 573 sólo le confiere a los titulares de las acciones de industria el derecho de participar en los beneficios sociales, y ninguno otro, como parece sugerirlo su redacción: "Las acciones de industria sólo confieren derecho a una parte proporcional en los beneficios de la sociedad". En estas condiciones, sería absurdo sostener que títulos que apenas alcanzan a otorgar un derecho solitario, puedan ser considerados como auténticas acciones. Nos parece, sin embargo, que cuando el legislador manifiesta que las acciones de industria sólo confieren derecho a una parte proporcional en los beneficios de la sociedad, no ha querido con ello reconocerle a esta clase de acciones un derecho aislado, sino, simplemente, destacar que no podrán percibir una parte proporcional del activo social en caso de liquidación. Es decir, simplemente trata de oponer al derecho de participar en los beneficios, el de participar en el activo social, ignorando, de paso, los demás derechos inherentes a la acción. A esta conclusión puede llegarse después de estudiar el otro inciso del artículo 573, que dice: "Se presume que los socios industriales tienen también derecho al fondo social, toda vez que no se haya verificado la clasificación de acciones de capital y acciones de industria". Es que ya el inciso 1º del artículo 572 había dicho que "dividido el fondo social en acciones de capital y acciones de industria, se formarán dos series, y cada acción enunciará la serie a que pertenezca, y el número que en ella le corresponda". Establece, pues, el código de comercio, la necesidad de clasificar las acciones de capital y las de industria, cuando concurren en una determinada sociedad, en dos series diferentes, con el indudable propósito de poder verificar, en un momento dado, cuáles títulos comportan los derechos propios de las acciones de ca-

pital y cuáles los inherentes a las acciones de industria. Cuando la clasificación no se realiza, establece el código, según aparece, la presunción de que en el ánimo de la sociedad está el deseo de que tanto las acciones de industria como las de capital gocen de unos mismos derechos. Y expresa, entonces, ese pensamiento, en los términos que ya conocemos: "Se presume que los socios industriales **tienen también derecho al fondo social...**" Es decir, se refiere solamente al derecho al fondo social, como si fuera el único del cual no gozaran las acciones de industria en el evento de que sí se hubiera cumplido la clasificación en distintas series. Porque la no diferenciación de las acciones supone que la sociedad debe observar una igualdad de trato respecto de las acciones de industria y las acciones de capital, igualdad que no implica sólo los derechos patrimoniales de tales acciones, sino todo género de derechos incorporados a ellas, incluso los de orden administrativo. Basados en lo anterior, pensamos que el alcance del inciso 2º del artículo 573 es limitado y que no excluye, respecto de las acciones industriales, la totalidad de los derechos propios de las acciones, sino únicamente, el que se refiere a la participación en el fondo social.

Esto último se ve confirmado por el hecho de que uno de los más importantes derechos de la acción, el de poderlas negociar libremente, le ha sido reconocido a las acciones de industria. Así lo manifiesta, de manera expresa, el Decreto 2521 de 1950 bajo el inciso 2º del artículo 55, cuando dice: "Las acciones de industria permanecerán depositadas en la caja social hasta cuando el accionista haya cumplido su empeño y **mientras tanto no serán negociables**" (subrayamos). Y así se deduce, también, el propio inciso 2º del artículo 572 del código de comercio. El depósito que organiza esta disposición, tiene por objeto, sencillamente, impedir que las acciones de industria sean negociadas durante el tiempo que el socio industrial se tome para el cumplimiento de su empeño, es decir, para liberar las acciones mediante la prestación de sus servicios a la sociedad. Mientras las acciones se encuentran en depósito, el socio industrial no puede disponer de ellas. Pero una vez que cesa el depósito, quién puede impedirle su negociación?

Que los titulares de las acciones de industria disfruten de un derecho tan importante como el que va envuelto en la facultad de cederlas libremente después de que las ha liberado, demuestra que la disposición del inciso 1º del artículo 573 no tiene un sentido tan vasto y comprensivo como el que podría atribuírsele, de tomar demasiado literalmente los términos en que está concebido. Por el contrario, de acuerdo con lo que ya dijimos, su intención, sencillamente, fue la de o-

ponerle un derecho de orden patrimonial de que tales acciones disfrutan —el de participar en una parte proporcional de los beneficios sociales—, a otro derecho del mismo jaez —el de tomar parte en el activo social— de que están despojados.

Pensamos, igualmente, que los titulares de las acciones de industria gozan también de los llamados "derechos administrativos de las acciones", o sean los de intervenir en las reuniones de la asamblea general y el de inspección y vigilancia que consagra el artículo 587 del código de comercio. En realidad, ninguna disposición, de manera expresa, les reconoce estos derechos a las acciones industriales. Pero tampoco existe texto alguno que les cierre el paso a las asambleas o a los libros de la sociedad en la época en que pueden ser examinados, como hubiera sido natural si el propósito del legislador fuera el de excluírles estos derechos. Además, el hecho de que el legislador en diferentes artículos habla indistintamente de **accionistas** cuando va a conceder algunos de estos derechos, es sintomático de que no ha tenido la intención de establecer distingos entre los accionistas de capital y los accionistas de industria. El artículo 587 del código de comercio, por ejemplo, dice: "**Los accionistas** no podrán examinar la contabilidad de la administración sino en el término que indica la parte final del artículo precedente" (subrayamos). Lo mismo ocurre con el artículo 82 del Decreto 2521 de 1950, que expresa: "La asamblea general de accionistas la constituyen los **accionistas** reunidos con el quorum y en las condiciones que señalan los estatutos" (subrayamos). En ambos casos la terminología empleada por el código y por el Decreto es demasiado amplia y comprensiva, y debe entenderse que abarca no sólo a los accionistas titulares de acciones de capital, sino a los titulares de acciones de industria, también. Por otra parte, se ofrece muy natural a la razón el hecho de que quien ha incorporado su trabajo a una empresa determinada, se ha sometido a la contingencia de pérdida o ganancia y ha vinculado su suerte a la de la compañía, tenga derecho a participar en la orientación y el manejo de la persona que ha contribuído a crear con su interés y su esfuerzo, y a ejercer el necesario control sobre las actividades de sus administradores.

Si, como parece desprenderse de nuestras anteriores consideraciones, las acciones de industria confieren a sus titulares, dentro de nuestra legislación, toda clase de derechos, exclusión hecha del de participar en el activo social disponible en el momento de la liquidación, es innegable, entonces, que tales acciones no pueden ser consideradas en Colombia como simples títulos de participación o como partes de

fundador o beneficiarias, de acuerdo con lo que propugna la doctrina extranjera. Deben ser tenidas, por tanto, como auténticas acciones, en el sentido estricto del término, y como a tales se las debe tratar.

* * *

Después de haber hecho el estudio relacionado con las acciones de industria, conviene que nos detengamos un poco a meditar sobre el artículo 48 del Decreto 2521 de 1950 que dice: "Las acciones representan cuotas del capital social y podrán subdividirse en cupones de un valor igual"... "Será nula toda emisión de acciones que no representen un efectivo aporte patrimonial".

El artículo en mención, se pliega, desde luego, a la corriente doctrinaria, universalmente difundida, de que las acciones son siempre partes alícuotas del capital social, y de que el título que no ostente esta particularidad está despojado, por completo, del carácter de acción. La ley española de 17 de julio de 1951, en su artículo 33 trae una disposición muy semejante a la que nos ocupa: "Las acciones representan partes alícuotas del capital social. Será nula la creación de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad".

Es por supuesto, muy laudable el propósito que acusa el Decreto 2521 de 1950 de remozar hasta donde sea posible la regulación que el código de comercio y otras leyes —la 58 de 1931, particularmente— hacen de las sociedades anónimas, y de poner a tono sus normas con las más modernas tendencias del derecho mercantil. Sin embargo, y por desgracia, la órbita de sus facultades se limita al estrecho marco de un reglamento, y en vano puede pretender quebrar los principios que los estatutos normativos le imponen. Inspirados por esta idea, juzgamos que el artículo 48 del Decreto 2521 de 1950, no se ajusta estrictamente al pensamiento del código de comercio, y que, por tanto, ha incurrido en un exceso de su potestad reglamentaria.

Nos fundamos para sostener lo anterior, particularmente, en el inciso 2º del artículo citado, cuyo rotundo texto ("será nula la emisión de acciones que no representen un efectivo aporte patrimonial"), no se conviene en ningún momento con la facultad de que goza la sociedad para emitir acciones de industria, las cuales, como tuvimos oportunidad de verlo anteriormente, están lejos de representar un efectivo aporte patrimonial, ya que el trabajo humano no puede ser considerado como un elemento integrante del patrimonio. La tesis de que el aporte de industria equivale a un aporte de capital, única que podría conciliar el contenido del artículo 48 del Decreto con las acciones de in-

dustria, ha sido rebatida ya con poderosos argumentos. Pero para mayor abundamiento de razones, vamos a transcribir las palabras de Joaquín Rodríguez sobre el particular: "... El capital social se integra por aportaciones en dinero o en bienes distintos de dinero, pero corporales, tangibles, en cuanto han de estar íntegramente aportados y pueden ser objeto de valoración; sus aportaciones han de protocolizarse, han de determinarse en el programa, sufren oscilaciones de valor. Es decir, el trabajo no reúne ninguna de estas características y no puede ser aportado a la sociedad como capital". (31).

Aparece, por tanto, el artículo 48 del Decreto 2521 de 1950, como una rueda suelta, como un elemento extraño, que desarticula y vuelve incongruente nuestro sistema, porque su presencia ignora, por completo, una institución tan antigua y respetable como las acciones de industria, consagrada por el código de comercio y reglamentada, inclusive, por el mismo Decreto que con tanta ligereza le infundió vida a dicha disposición, que debe ser rechazada, por consiguiente, sin ningún reato, como abierta e indiscutiblemente ilegal.

- (12) Revista Trimestral de Derecho Comercial, N° 4, pág. 15.
- (13) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 14.
- (14) Sociedades Anónimas, pág. 135.
- (15) Las acciones preferidas en las Sociedades Anónimas, págs. 32 y 33.
- (16) Las acciones de las Sociedades Mercantiles, pág. 168.
- (17) Las acciones preferidas en las Sociedades Anónimas, págs. 32 y 33.
- (18) Las acciones de las Sociedades Mercantiles, pág. 168.
- (19) Las acciones de las Sociedades Mercantiles, pág. 178.
- (20) *Traité Général Théorique et Pratique de Droit Commercial*, T. II, págs. 151, 152 y 153.
- (21) Las acciones de las Sociedades Mercantiles, págs. 184, 185.
- (22) *Traité Général Théorique et Pratique de Droit Commercial*, T. II, pág. 156.
- (23) *Traité Général Théorique et Pratique de Droit Commercial*, T. I, págs. 446 y 447.
- (24) *Traité Général Théorique et Pratique de Droit Commercial*, T. II, págs. 157 y 158.
- (25) *Tratado Práctico de Sociedades Mercantiles*, págs. 181, 182.
- (26) *Sociedades*, T. II, N° 221.
- (27) *Traité Général Théorique et Pratique de Droit Commercial*, T. II, pág. 147.
- (28) Las acciones de las Sociedades Mercantiles, págs. 188, 189.
- (29) Las acciones de las Sociedades Mercantiles, págs. 190, 191.
- (30) *Traité Général Théorique et Pratique de Droit Commercial*, págs. 442 y 443.
- (31) *Tratado de Sociedades Mercantiles*, pág. 354, T. I.

CAPITULO IV

EMISION Y SUSCRIPCION DE ACCIONES

En la mayoría de las legislaciones la constitución de las sociedades anónimas puede afectar dos formas diferentes: la llamada constitución simultánea y la llamada constitución sucesiva. En cada país, por supuesto, estos sistemas constitutivos asumen modalidades características y definidas, lo que no impide, sin embargo, que, por lo general, todos acusen, más o menos, los siguientes rasgos comunes:

Recibe el nombre de **simultánea** la constitución cuando varias personas llegan a un acuerdo respecto a la formación de la sociedad y, en un solo acto que tiene la virtud de dar vida al nuevo ente, aprueban los estatutos sociales, suscriben el capital, liberan la cuota inicial de este, hacen las designaciones de rigor, y en fin, dan nacimiento a la persona jurídica denominada sociedad. Este acto puede ser la reunión de la asamblea constitutiva, asamblea única en toda la existencia de la sociedad, cuya acta puede protocolizarse y servir de escritura pública, siempre que llene los requisitos que las leyes exigen para su validez. O puede ser, simplemente, la escritura de constitución, junto con las demás formalidades complementarias.

La constitución **sucesiva**, en cambio, es de lenta elaboración. Comprende varios pasos que, de acuerdo con las legislaciones, pueden ser más o menos numerosos y de diferente índole. Se presenta este tipo de constitución cuando las personas que han tenido la iniciativa de la sociedad no alcanzan a suscribir íntegramente el capital. Deben entonces recurrir al público, e invitarlo a que realice la suscripción del capital excedente. Lo primero que tienen que hacer en este caso los fundadores o promotores —que así se denominan los que han tenido la idea—, es elaborar un programa de fundación, que consiste "en una declaración unilateral de los promotores dirigida al público, para indicar las características fundamentales de la sociedad cuya constitución se propone", según cita que trae Joaquín Rodríguez en su *Tratado de Sociedades Mercantiles* (32). A continuación, este programa, que está dirigido al público, debe recibir, lógicamente, publicidad. La cual puede verificarse por diferentes medios: por medio del depósito "en casa de muchos banqueros y notarios", como ocurre en Italia (33), o "en la Superintendencia de Sociedades Anónimas, donde será inscrito por orden numérico en un libro que allí se lleva al efecto", conforme sucede en Chile, según Luis Herrera Reyes (34). O bien, por medio del depó-

sito en el Registro Mercantil, el cual se encargará de hacer público en el Boletín Oficial del Estado tanto el depósito como un extracto del programa de fundación, con arreglo a lo que tiene vigencia en España (artículo 18 de la ley española de 17 de julio de 1951).

Cumplido el requisito de la publicidad, sobreviene, generalmente, el período de la suscripción, propiamente dicha, es decir, la respuesta del público a la oferta que le han formulado los promotores. Tiene operancia la suscripción por medio del otorgamiento del llamado Boletín de Suscripción, documento que debe extenderse por duplicado, y que entre sus especificaciones debe contener el nombre de la futura sociedad y **el del suscriptor**, lo mismo que su nacionalidad y domicilio; el número de las acciones que suscribe, además de su serie, si hubiere varias; la forma en que se compromete a liberar la acción y las épocas de pago de los distintos instalamentos; y la fecha y la firma del suscriptor. Sin lugar a dudas, el otorgamiento del Boletín de Suscripción entraña un contrato del cual nacen obligaciones para el suscriptor. La naturaleza de este contrato ha despertado una viva controversia entre los tratadistas, en cuyos detalles no queremos detenernos, porque sus intimidades están un poco alejadas de nuestro tema. Deseamos, sí, destacar que en el contrato no interviene la sociedad como parte debido a que, hasta este punto del proceso fundacional, la sociedad no ha nacido a la vida jurídica, sino que es apenas una posibilidad, una mera entidad potencial.

Con posterioridad a la suscripción, viene la aportación del capital prometido por los suscriptores de acuerdo con los términos del Boletín signado, entre los cuales debió hacerse figurar, necesariamente, el pago de una cuota mínima del valor de las acciones suscritas, en el momento en que la sociedad vaya a comenzar a funcionar. La forma de la aportación puede ser variable, según la naturaleza del aporte.

A continuación, sigue la llamada **asamblea constitutiva**, reunión de fundadores y suscriptores, que tiene precisas y limitadas facultades, entre las cuales señalamos: la de impartir aprobación a los estatutos sociales incorporados en el programa de fundación; la de acordar la liberación del primer instalamento por cuenta de los suscriptores; la de aprobar el avalúo de los aportes hechos en especie; la de discutir las participaciones que los fundadores se hayan asignado en las utilidades de la sociedad; la de designar los administradores y los revisores fiscales de la compañía; y, en fin, las de atender a todos aquellos actos que demande la constitución de la sociedad. Evacuada la tarea de la asam-

blea constitutiva, se procede al otorgamiento de la escritura pública y de las demás formas necesarias para dar nacimiento a la sociedad.

A grandes rasgos, este es el proceso que se sigue, generalmente, en la constitución sucesiva de las sociedades anónimas. En algunas legislaciones la escritura pública se otorga desde el principio, pero con carácter provisional, como ocurre en la Argentina, por ejemplo; o en forma tal, que la mera escritura no tiene de por sí la virtud de engendrar la persona jurídica, como sucede en Alemania, donde debe ser complementada con la inscripción en el Registro de Comercio, para que la Compañía surja a la vida. En España, en cambio, los requisitos de escritura y de inscripción en el registro mercantil, son el remate del proceso de fundación, que comprende, más o menos, las etapas que hemos descrito ya.

De todo lo dicho, conviene dejar en claro lo siguiente: primero, que sin distingos de países ni de legislaciones, la persona jurídica sólo llega a nacer después de que termina el período fundacional; segundo, que la consecuencia, precisamente, de ese proceso dilatado, es el nacimiento de la entidad moral; y tercero, que antes de la iniciación de las formalidades de constitución, o mientras se encuentran en vía, la sociedad es meramente una posibilidad, una esperanza que carece aún de realidad tangible.

Hacemos hincapié sobre lo anterior, a pesar de que parece tan evidente, porque con frecuencia suele entenderse de manera distinta el contenido de los conceptos de fundación simultánea y fundación sucesiva, de tal suerte que, de acuerdo con la interpretación que se les atribuye, se quiebra por completo el principio de la posterioridad de la persona moral, al proceso de la constitución. Se afirma, por ejemplo, que se realiza la fundación simultánea cuando los fundadores suscriben íntegramente el capital al momento de constituirse la sociedad. Y que, en cambio, se cumple la fundación sucesiva, cuando al momento de constituirse la sociedad anónima no se suscribe la totalidad del capital sino una cuota de él, de manera que el resto del capital podría suscribirse con posterioridad al nacimiento de la compañía.

Aunque es claro que durante la vida social pueden suscribirse, en cualquier época, acciones de la sociedad, el acto de la suscripción es un contrato que se realiza, como lo veremos adelante, entre la sociedad y el suscriptor. Al verificarse este ajuste de voluntades el suscriptor no contribuye al nacimiento de la persona jurídica sociedad, que, por el contrario, ya él encuentra viva y en condiciones de ser parte en un contrato. La suscripción en este caso no es un elemento del

proceso fundacional, cuyo agotamiento propicia, justamente, el nacimiento de la compañía anónima. La definición que hemos transcrito de la fundación sucesiva es deficiente y equívoca, porque puede dar oportunidad a pensar que los requisitos de constitución sobreviven al nacimiento de la persona moral.

* * *

Todo lo expuesto hasta el presente, no busca otra finalidad que demostrarnos que en Colombia sólo existe una forma de constitución de las sociedades anónimas, que es, precisamente, la forma instantánea o simultánea. Nuestra ley, en efecto, no prevé sino el caso de que los constituyentes, en concurso recíproco y por medio de un acto dotado de unidad jurídica, expresen por escritura pública su voluntad de formar la sociedad anónima, haciendo, como dice el Dr. Moreno Jaramillo, "solamente las menciones de orden legal, o siquiera las esenciales y absolutamente obligatorias. Luego vendrá el cumplimiento de los demás requisitos de forma". (35).

Omiten, por tanto, las leyes colombianas, la regulación espaciosa del proceso lento de fundación sucesiva, y sólo consagran el medio más expedito de la constitución simultánea, sin que la vigencia de este sistema acostumbrado bajo las legislaciones extranjeras únicamente para la formación de compañías de pequeño capital, haya obligado a las nuestras a limitar sus posibilidades, ni impedido la creación de muchas de ellas que hoy acusan extraordinario aliento. Esto ha sido posible, en gran parte, debido a la institución de las acciones de reserva, que entre nosotros tiene un origen extra-legal.

Para comprender el sentido de las acciones reservadas, es necesario que previamente estudiemos las diferentes formas que suele tomar el capital de las sociedades. Puede, efectivamente, distinguirse entre capital autorizado, capital suscrito y capital pagado. El Dr. Moreno Jaramillo define así estas distintas expresiones del capital:

"**Capital autorizado** es el que figura en las escrituras como suma del valor nominal de todas las acciones en que se divide el fondo social, suscritas y sin suscribir, liberadas y sin liberar.

"**Capital suscrito o legal actual**, es la suma del valor de todas las acciones emitidas y colocadas, pagadas o por pagar.

"**Capital pagado o efectuado**, es el que ya entró en las arcas sociales —en bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales—, a título de aporte". (36).

De los anteriores, el capital que marca la verdadera riqueza de

la sociedad es el capital suscrito, que se compone no sólo de los bienes que han ingresado efectivamente al patrimonio social, a título de aporte, sino de los créditos, verdaderos elementos patrimoniales, que la sociedad tiene contra los suscriptores.

El capital autorizado, en cambio, es apenas una mera esperanza. Está compuesto por los bienes que han entrado a las arcas de la sociedad, por los créditos que ésta tiene contra los accionistas, y, además, por las **acciones en reserva**, acciones emitidas pero no colocadas, que sólo tienen un valor teórico, no apreciable patrimonialmente ni susceptible de convertirse actualmente en dinero.

Estas acciones reservadas pueden ser objeto de un contrato de suscripción durante la vida de la sociedad. Se dice, entonces, que han sido **colocadas**, y de su condición de meras posibilidades pasan a ser entidades reales, derechos patrimoniales de valor apreciable en dinero, verdaderos bienes incorporeales, como las demás acciones.

Esta facultad que tienen las sociedades de convertir sus acciones de reserva en verdaderas acciones, por virtud del contrato de suscripción, es lo que ha suplido en Colombia la ausencia del sistema de constitución sucesiva de las compañías anónimas. Porque basta, entonces, con que los constituyentes creen la compañía con un capital autorizado más o menos considerable, a la medida de sus pretensiones, suscriban una parte de ese capital en el acto de constitución y representen la diferencia en acciones reservadas que irán colocando lentamente, a medida que la sociedad vaya registrando necesidad de capital. La oferta al público de estas acciones en reserva, viene a tener un significado muy semejante al que se logra con el denominado "llamamiento al público" que verifican los fundadores durante el período de la constitución sucesiva.

Conviene, sin embargo, repetir que no debe confundirse la suscripción que se realiza sobre la base de las acciones reservadas, con la suscripción que se cumple durante el período constitutivo por medio del otorgamiento de los Boletines de Suscripción. Según lo hemos advertido, el suscriptor en este último caso realiza un contrato con los promotores, de acuerdo con algunos, o con los demás suscriptores, según otros, pero en todo caso no con la sociedad, persona jurídica hasta entonces potencial e inexistente. En el primer caso, en cambio, el suscriptor encuentra ya viva la persona jurídica y con ella contrata, lo que indica que al hacerlo no contribuye, en manera alguna, al nacimiento de la sociedad anónima, sino sólo a la valorización de su capital suscrito.

* * *

Importaban las consideraciones precedentes para dejar establecido que en Colombia es posible llegar a ser accionista en tres momentos diferentes y por tres vías distintas. En primer lugar, como constituyente de la sociedad, participando en el contrato que le da origen. El artículo 1º de la ley 42 de 1898, que modificó el artículo 552 del código de comercio, señala que "la escritura social debe expresar:... 4º. El capital de la compañía y el número y cuota de las acciones en que es dividido, y la forma y plazo en que los socios deben consignar su importe en la caja social;". El Decreto 2521 de 1950 expresa esta misma idea en una forma más clara aún. Dice el artículo 9º: "La escritura social deberá expresar:.... 5º. El capital de la compañía, el número y el valor de las acciones en que se divide, **el número de las acciones suscritas por cada accionista** y la forma de su pago..." (subrayamos). La suscripción, pues, se verifica en este caso por medio del propio contrato de sociedad, de suerte que quien interviene en él adquiere, por tanto, la condición de accionista.

En segundo lugar, se puede llegar a ser accionista por medio de la adquisición de acciones, a cualquier título justo, en el mercado, de manos de quien actualmente está investido de status de socio por virtud de la posesión de un número indeterminado de acciones.

Y, en tercer lugar, es posible obtener el mismo carácter merced al contrato de suscripción que el presunto accionista celebra con la sociedad ya constituida. El código de comercio sienta las bases de este contrato en su artículo 574, que así se expresa: "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". Este artículo no establece, propiamente, ningún contrato entre la sociedad y el suscriptor, pero permite entrever que el otorgamiento del pagaré por parte del suscriptor se hace como una contra prestación por el valor de las acciones que ha obtenido de la sociedad, lo que delata la presencia de un contrato bilateral previo entre ambas partes. El artículo 70 del Decreto 2521 de 1950, ha desarrollado el pensamiento que va implícito en el artículo 574, en los términos siguientes: "La suscripción de acciones es un contrato por el cual una persona se obliga a pagar un aporte a la sociedad, de acuerdo con el reglamento de suscripción respectivo, y ésta se obliga a reconocerle la calidad de accionista y a entregarle el título correspondiente".

Conviene advertir que entre nosotros fue el Decreto 2521 el primero en darle el nombre de contrato de suscripción a éste que hasta entonces se tenía como contrato innominado, de perfiles característicos, diferente por su naturaleza de la compraventa o de la permuta, y también de la sociedad.

Ha sido considerado el de suscripción como un contrato **bilateral**, porque de él surgen obligaciones tanto para la sociedad como para el suscriptor. Como contrato **consensual**, porque para su perfeccionamiento tan sólo es necesario el acuerdo de voluntades entre los contratantes. Como contrato **conmutativo**, porque las prestaciones de ambos contratantes son ciertas y conocidas, y se reputan, por tanto, equivalentes. Y es considerado, finalmente, como contrato de **adhesión**, por cuanto el suscriptor, al celebrar el contrato de suscripción, adhiere a las cláusulas de otro contrato principal, de antelado origen, que es el contrato de sociedad. (37).

Desde luego, el carácter de accionista no lo adquiere el suscriptor por el hecho mismo del contrato de suscripción. Precisamente, de ese contrato nace para la sociedad la obligación de reconocerle la calidad de accionista al otro contratante y de entregarle el título correspondiente que acredite su condición. Cuándo debe cumplir la compañía esta obligación?. A nuestro juicio, no puede hacerlo mientras el presunto accionista no haya liberado, por lo menos, la quinta parte del valor de las acciones que ha suscrito, requisito este que debe cumplir en el momento de la suscripción (Decreto 2521 de 1950, art. 14). El reconocimiento se cumple según la forma de la acción suscrita. Si es nominal, inscribiendo al suscriptor en el libro de registro de acciones. Si es al portador, para lo cual, según sabemos, el suscriptor debe haber liberado la totalidad de la acción, expidiéndole el título correspondiente.

Como hemos visto, la suscripción constituye un contrato nominado, por obra del Decreto 2521 de 1950. Con anterioridad a este Decreto, era igualmente un contrato, pero no regulado jurídicamente, lo que le daba el carácter de contrato innominado. Pues bien: si el contrato ha existido siempre, cuál es su vinculación con el pagaré de que habla el artículo 574 del código comercial, y hasta qué punto es necesario el otorgamiento de este instrumento a favor de la sociedad?. En nuestro sentir, el suscriptor no está obligado a extender el pagaré como consecuencia directa del contrato de suscripción, ni como una obligación ineludible que emane de la ley. El pagaré tiene, en este caso, una función probatoria de la obligación que contrae el suscriptor frente a la sociedad.

Como el contrato de suscripción es de carácter consensual y no es, por consiguiente, necesario que los otorgantes dejen un rastro literal de su perfeccionamiento, el legislador se propuso sin duda, fortificar la posición de la compañía, brindándole un medio que diera fé inequívocamente de su crédito contra el suscriptor. Se trata, entonces, de un requisito creado en beneficio de la sociedad, que esta pueda renunciar, en cuanto le plazca, bien porque el contrato de suscripción haya sido vertido en un documento, o bien, por razones de su voluntad. (38).

* * *

En términos generales, las obligaciones que emanan de los actos o contratos pueden estar sujetas a modalidades, es decir, sometidas a condición, plazo o modo, que son las que nuestro código civil reconoce. Parece que tal criterio podría aplicársele también a las obligaciones que surgen del contrato de suscripción. La Superintendencia de Sociedades Anónimas hace algunas salvedades al respecto, sin embargo. Sostiene, en primer lugar, que en nuestro derecho no es posible pactar una suscripción cuyo aporte se encuentre sujeto a condiciones. Las razones que expone son las siguientes: "Si se trata de una condición suspensiva, el aporte no existe mientras la condición no suceda, y, consecuentemente, por tratarse de un contrato conmutativo y oneroso la obligación de la sociedad correspondiente no se puede cumplir mientras no nazca la obligación del suscriptor.

"En otras palabras, los contratantes habrían convenido en que sus obligaciones estuvieran sujetas, en cuanto a su nacimiento, al suceso de un hecho futuro e incierto. Mientras este no se cumpla, no puede hablarse de suscripción.

"Si en cambio estamos frente a una condición resolutoria, el contrato se resolvería por el cumplimiento de ésta, y en tal forma se disminuiría el capital suscrito y pagado de la sociedad durante su existencia, lo cual está expresamente prohibido por el artículo 568 del código de comercio...".

Sostiene, en cambio, la Superintendencia, que siendo el plazo una modalidad que sólo afecta la exigibilidad de la obligación y no su nacimiento, al contrario de lo que ocurre con la condición, puede estipularse con entera libertad en el contrato de suscripción, y que, de hecho, se estipula con harta frecuencia, cuando se conviene en liberar la aportación por el sistema de instalamentos.

Finalmente, respecto del modo, afirma la Superintendencia: "Se ha expuesto atrás que el aporte es siempre modal, ya que este se veri-

fica con el objeto de que la sociedad ejerza su objeto social. Es claro que un suscriptor de acciones celebra el contrato con miras a que al aporte que haya de pagar por sus acciones sea dedicado al negocio o negocios que la sociedad explota". (39).

Hemos resumido las anteriores doctrinas de la Superintendencia, con el ánimo de fijar y aclarar el sentido del artículo 71 del Decreto 2521 de 1950, que dice: "Las obligaciones que nacen del contrato de suscripción no pueden estar sujetas a ninguna condición o modalidad que determine una disminución del capital suscrito o pagado".

El objetivo principal de esta disposición, desde luego, es el de evitar que, por medios vedados, llegue a burlarse la disposición del artículo 568 del código de comercio, que prohíbe terminantemente la disminución del capital durante la sociedad. Sin embargo, a través de su redacción podría filtrarse la idea de que las obligaciones que nacen del contrato de suscripción pueden estar sometidas al juego de una condición, siempre que de ella no se siga una disminución del capital de la compañía. Solución esta que repugna a la tesis sanamente expuesta atrás de que tales obligaciones no pueden estar sujetas a condición, en apoyo de la cual invoca la Superintendencia las siguientes palabras de Houpin y Bosvieux: "La obligación resultante de la suscripción debe ser pura y siempre, definitiva e irrevocable; por consiguiente, no puede estar sujeta a ninguna condición, potestativa o no, suspensiva o resolutoria, anterior a la constitución de la sociedad, cuyo cumplimiento o falla pudiera impedir que el capital social sea enteramente suscrito".

* * *

A propósito del empeño del legislador —manifestado en muchos otros textos—, por salvaguardar la integridad del capital de la compañía, nos parece oportuno transcribir los conceptos en que el Dr. Moreno Jaramillo sostiene que la sociedad, por una parte, y el suscriptor, por la otra, no pueden **resiliar**, es decir, resolver por mutuo acuerdo el contrato de suscripción de acciones: "Verdad, dice, que todo contrato legalmente celebrado es una ley para los contratantes, que puede ser derogada por el mutuo consentimiento de éstos (artículo 1602 del C. C.), y verdad que toda obligación puede extinguirse por una convención, en que las partes interesadas, siendo capaces de disponer libremente de lo suyo, consientan en darla por nula (art. 1621 del C. C.).

"Sobre estas dos verdades, absolutas en el campo puramente civil, se apoyan algunos para sostener que no hay inconveniente legal en

que se resuelva el contrato de suscripción a plazo, cuando así lo quieran los pactantes: la compañía y el suscriptor.

"Nosotros opinamos que esa resolución, aunque libre y amistosa, está prohibida por la ley.

"La resolución implica, como la compraventa, amortización de acciones; la amortización de acciones comporta merma de capital; la merma de capital está prohibida; luego la resolución está prohibida por la ley.

"El art. 1504, del C. C., luego de especificar las incapacidades absolutas y las relativas, dice: "Además de estas incapacidades, hay otras particulares que consisten en la prohibición que la ley ha impuesto a ciertas personas para ejecutar ciertos actos".

"En materia civil son nulos los actos ejecutados contra expresa prohibición de la ley (art. 6º del C. C.).

"El art. 568 del código de comercio prohíbe que el capital social sea disminuído durante la sociedad.

"Confrontando los distintos preceptos invocados, nos confirmamos en la tesis de que una compañía anónima no tiene capacidad legal para resolver contratos de suscripción de acciones no liberadas, porque esa resolución disminuye el capital.

"Sólo hay dos excepciones a este principio general: cuando se trate de hacer efectiva una deuda, caso en el cual las instituciones de crédito —únicas anónimas a quienes se permite este expediente— deben vender las acciones adquiridas en un término perentorio; y cuando la compañía resuelva retirarle el título a un suscriptor que está en mora de satisfacer sus cuotas (arts., 19 de la ley 51 de 1918 y 570 del C. de C.)". (40).

* * *

Sobre el concepto de **emisión de acciones** no hay en Colombia un criterio definido y preciso. El término **emisión** se emplea equívocamente, en diferentes sentidos, sin que un pensamiento rector revele su contenido exacto ni su significación cabal. En el exterior, en cambio, parece que la doctrina se ha orientado por considerar la emisión como la creación material del título, en ciertas ocasiones, o como la creación material del título seguida de su entrega al accionista, en otras.

Gay de Montella, por ejemplo, autor peninsular, en sus comentarios a la ley española de 17 de julio de 1951, sostiene que "la emisión de acciones es la entrega definitiva de los títulos a los accionistas". (41).

Paul Pic, a su turno, a quien hemos citado en varias ocasiones, al hablar del delito de emisión y para referirse a sus elementos integrantes, define incidentalmente la emisión, cuando dice: "1º. Debe haber existido emisión, es decir, **creación material y entrega de los títulos definitivos de las acciones...**" (subrayamos). (42).

Y por su parte, Copper Royer, al responder al interrogante que él mismo se formula sobre "cuándo hay emisión?", sostiene que "hay emisión en el hecho de crear materialmente títulos que representen, de una manera definitiva, el derecho que poseen los socios, bien en razón de una suscripción originaria, o bien en razón de la adquisición que han hecho de los derechos de un suscriptor.

"Para que haya realmente emisión de acciones, agrega, es necesario que el título entregado al accionista pueda servirle de justificación completa y total de todos los derechos esenciales que la suscripción y sus aportaciones le han permitido adquirir". (43).

De todas estas definiciones se zafa la idea central de que la emisión consiste en un acto de naturaleza material, que bien puede ser la creación del título o su entrega, o la creación y la entrega, en forma sucesiva.

Esta noción que se tiene en el exterior de la emisión, responde entre nosotros, más bien, a la idea de **expedición** del título, concepto este de contenido esencialmente material, posterior a la suscripción de las acciones, y que surge como consecuencia de la obligación que la sociedad tiene de entregar al accionista un título que acredite sus derechos. Nuestra idea de la emisión, en cambio no se ajusta muy estrictamente a la tesis que exponen los tratadistas europeos citados.

El código de comercio colombiano guarda absoluto silencio sobre la emisión de las acciones. Nuestra legislación, en general, en bien poco se ocupa de regular este importante momento de la vida de aquellas y de fijarle su justo sentido. Apenas sí el parágrafo del artículo 34 de la ley 58 de 1931 se refiere incidentalmente a ella, para decir que la emisión que contrevenga los artículos anteriores de esa ley, será penada con una multa en dinero. Este precepto, en verdad, bien poca luz arroja sobre el problema que contemplamos, pues su oscura redacción lo vuelve abstruso y complicado. En efecto, habla tal disposición de "La emisión de acciones en contravención a los artículos anteriores..." (subrayamos), y ocurre que ninguno de los textos anteriores de la ley 58 de 1931 dictan normas sobre la emisión de acciones, por lo cual debe entenderse, más bien, que el parágrafo quiso referirse al propio artículo 34, uno de cuyos incisos guarda una lejana relación con el asunto.

to que estudiamos. Así, dice el inciso 2º que "las acciones de las sociedades anónimas serán nominativas hasta el momento en que hayan sido enteramente pagadas..." Conectando este inciso con el parágrafo del artículo 34, tendríamos que el legislador quiso expresar este pensamiento: "Será castigada con una multa de doscientos a mil pesos (\$ 200.00 a \$ 1.000.00), la emisión de acciones no nominativas que no hayan sido enteramente pagadas". En este caso, como el verdadero carácter de las acciones nominativas reside en la circunstancia de que los títulos deben expresar el nombre de la persona en cuyo favor se han expedido, parece que la ley entiende **emisión** por **expedición**, pues su prohibición equivale a decir que no pueden entregarse al accionista, **títulos** diferentes de los nominativos en representación de acciones no totalmente pagadas.

No es este, sin embargo, el punto de apoyo más firme para sostener que en Colombia debe admitirse la emisión en el sentido expresado. El Decreto 2521 de 1950, por el contrario, le atribuye otras significaciones muy opuestas y distantes.

El artículo 66 de tal estatuto, por ejemplo, dispone que la asamblea o la junta directiva de la sociedad deben elaborar un reglamento de colocación de acciones, en caso de silencio de los estatutos. Y al expresar las condiciones mínimas que ese reglamento debe contener, dice en el aparte (a): "El número de acciones que se emitan", lo que a todas luces implica que el Decreto tomó en esta oportunidad la **emisión** por **suscripción**, conceptos que son, desde luego, antagónicos y encontrados, e imposibles de indentificar. La suscripción es un contrato, como bien lo sabemos: un acuerdo de voluntades entre la sociedad y una persona que se denomina suscriptor. La emisión, en cambio, un acto unilateral de la sociedad, que algunos confunden con la expedición del título de la acción y que otros toman por el acto jurídicamente creador de ella, pero que jamás entraña concierto de voluntades entre la sociedad y un tercero.

El Decreto, sin embargo, no se muestra muy firme en esta interpretación de la emisión, y, más adelante, le encuentra sentidos diferentes.

En el artículo 69, por ejemplo, habla de que la sociedad deberá exhibir una autorización de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, "para poder dar a la suscripción las acciones emitidas". En este caso, el Decreto ya no considera la emisión ni como suscripción, ni como expedición, sino como un acto anterior al contrato de suscripción,

creador, al parecer, de las acciones, las cuales, de todas maneras, tienen ya un principio de existencia jurídica, antes de ser suscritas.

Como se ve, no hay una efectiva uniformidad de criterio en nuestro derecho respecto al carácter jurídico de la emisión de acciones. Por el contrario, una completa anarquía reina en este campo, y nuestras disposiciones, con frecuente despreocupación, la consideran unas veces como creación jurídica, otras como suscripción, y no pocas como simple expedición de los títulos de acción. Frente a esta realidad, sobra encarecer la conveniencia de que todas las personas y entidades encargadas de interpretar y de aplicar nuestras leyes mercantiles, lo mismo que nuestros doctrinantes y comentaristas, se preocupen y cooperen en la tarea de fijarle un sentido uniforme y preciso a este concepto.

* * *

Sobre la colocación de acciones en reserva se ocupa el Decreto 2521 de 1950. Colocar estas acciones, según ya lo dijimos, es celebrar, con base en ellas, el contrato de suscripción. Sobre las circunstancias en que debe celebrarse este contrato y sobre los principios que deben presidir su perfeccionamiento, deben pronunciarse los estatutos. En caso de que estos guarden silencio sobre el particular, le corresponde a la asamblea general de accionistas elaborar lo que se llama un "reglamento de colocación de acciones en reserva". Pero cuando la asamblea ordene la colocación de acciones sin reglamentar tal acto, se entiende delegadas en los administradores la facultad de hacerlo. (Dec. 2521 de 1950, art. 66).

Qué es un reglamento de colocación de acciones en reserva?. La Superintendencia de Sociedades Anónimas lo explica en una interesante doctrina: "El reglamento de colocación consiste en la autorización expedida por la asamblea, la junta directiva o el gerente, según el caso, para contratar la suscripción de nuevas acciones. En dicho reglamento se explica quienes han de ser los suscriptores (el público, la totalidad de los accionistas, o determinados accionistas, etc.), la forma de pago de las acciones suscritas, los plazos y demás condiciones susceptibles de estipularse legal y estatutoriamente en el contrato de suscripción". (44).

En efecto, el reglamento debe contener un lote mínimo de especificaciones básicas, que el artículo 66 del Decreto detalla: (a) El número de acciones que se **emiten** (no parece muy lógico el término que emplea el Decreto); (b) el precio de cada acción; (c) la forma y plazos

en que debe cubrirse el valor de las acciones. Si el pago se hiciere por instalamentos, deberá pagarse, por lo menos, la quinta parte del valor de cada una en el acto de la suscripción. Además, explica el Decreto, el reglamento debe contener las otras estipulaciones que se estimen pertinentes.

Parece que para la validez de este reglamento se requiere la aprobación de la Superintendencia de Sociedades Anónimas. Así se desprende del artículo 69 del Decreto 2521. Y de la misma manera lo ha entendido la propia Superintendencia, en uno de los números de cuya revista, aparecen consignados los siguientes conceptos: "Ninguna cláusula del programa de suscripción puede producir sus efectos antes de que la Superintendencia autorice la colocación, lo cual se deduce del artículo 69 del Decreto 2521 de 1950, que dice: "Para proceder a dar a la suscripción las acciones emitidas, la sociedad deberá exhibir una autorización de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, so pena de nulidad. Esta no podrá otorgarla sino cuando se le compruebe que se han llenado todas las formalidades prescritas en los artículos anteriores".

"Si para ofrecer las acciones en suscripción se requiere de la autorización prescrita en el artículo transcrito, es evidente que no puede señalarse a los accionistas un término para que suscriban, que opere con anterioridad al permiso de la Superintendencia". (43).

El artículo 69 que hemos venido comentando, se funda, desde luego, en el artículo 17 de la ley 58 de 1931, que expresa: "Las sociedades anónimas que quieran dar a la venta sus acciones, deberán exhibir una autorización de la Superintendencia, quien sólo la otorgará cuando la entidad que la solicita haya llenado todas las formalidades prescritas por las leyes, so pena de nulidad".

De los textos citados precedentemente se desprende, en resumen, que la colocación de acciones en reserva requiere, además del reglamento expedido por la asamblea de accionistas o por la junta directiva, el permiso de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, que sólo puede ser concedido por esta cuando haya establecido que la compañía que lo solicita ha llenado todas las formalidades prescritas por las leyes.

Entre estas formalidades, aunque no de orden legal, debe tenerse en cuenta la que impone el artículo 67 del Decreto 2521 de 1950, que dice: "Los accionistas podrán ejercitar, dentro del plazo que para este efecto señale el reglamento —que no será menor de quince días, contados desde la fecha del aviso que debe darles la sociedad—, el dere-

cho de suscribir en la nueva emisión un número de acciones proporcional al que ya posean. Este aviso se dará en la forma prevenida en los estatutos para la convocatoria de la asamblea general".

El artículo 68 del mismo Decreto aclara el sentido del anterior precepto: "Lo dispuesto en el artículo anterior es sin perjuicio de lo que establezcan expresamente los estatutos, o de lo que resuelva en cada caso, la asamblea general de accionistas".

Como se ve, la disposición de estos artículos no tienen carácter imperativo, ni siquiera dispositivo, sino meramente declarativo. Es decir, es simplemente supletoria de la voluntad de las partes. Si los estatutos callan; y si el reglamento de colocación de acciones, que puede determinar a aquellas personas a quienes debe aceptarse como suscriptores, calla también; y si la asamblea general de accionistas guarda, igualmente, silencio al respecto, debe darse aplicación al artículo 67. Entendemos, pues, que la Superintendencia de Sociedades Anónimas, frente al silencio de estatutos, reglamento y asamblea, debe examinar, también, si la sociedad hace oferta a los actuales accionistas, de las acciones que va a colocar, con preferencia a terceros, antes de impartir su aprobación a la nueva suscripción que se propone realizar.

La medida que consagra el artículo 67 mencionado, es de gran conveniencia y justicia. Es, en efecto, razonable en alto grado que quienes ya tienen vinculada su suerte a la sociedad, tengan una prelación sobre los extraños para suscribir todo nuevo aumento del capital social. Nos parece, sin embargo, que el Decreto se quedó corto, y que la medida que comentamos debería adicionarse con otra, en virtud de la cual si alguno de los accionistas no quiere suscribir, el ejercicio de su derecho beneficie a los otros accionistas, también a prorrata de sus acciones, de tal manera que los extraños sólo vengan a tener oportunidad de suscribir en última instancia.

Como remate de estos comentarios sobre la colocación de acciones en reserva, advertimos que el artículo 73 del Decreto 2521 de 1950 establece una multa de doscientos a mil pesos (\$ 200.00 a \$ 1.000.00) que impondrá la Superintendencia en favor del tesoro nacional, a los administradores, personalmente, y a los demás contratantes, cuando se coloquen acciones sin el permiso de que trata el artículo 17 de la ley 58 de 1931. Todo ello, sin perjuicio de la nulidad que prevé el 69 del Decreto.

* * *

El artículo 75 del Decreto 2521 de 1950 determina las dos formas

en que es posible liberar las acciones emitidas durante la sociedad: primera, llevando al fondo social nuevos aportes. Segunda, capitalizando utilidades.

La primera de estas formas consiste, simplemente, en la ejecución, por parte del suscriptor, de la obligación que nace para él como consecuencia del contrato de suscripción. Ya sabemos, en efecto, que el único compromiso que surge para quien verifica con la sociedad el contrato de suscripción, es el de pagar un aporte, a cambio del cual la sociedad se compromete a reconocerle la calidad de accionista y a entregarle el título correspondiente. La naturaleza de este aporte puede ser variable, según el caso, pero cuando las acciones que va a liberar son acciones de capital, debe consistir siempre en bienes que tengan un valor económicamente apreciable.

El primer sistema de pago de las acciones emitidas y colocadas de que habla el artículo 75 es, pues, el normal y corriente: una secuencia de la suscripción propiamente dicha. El segundo es menos directo, en cambio, y un poco más artificial y complicado. Se trata de la capitalización de utilidades.

Desde luego, este concepto de capitalización de utilidades, envuelve, también, el de capitalización de reservas, pues estas últimas son, en fin de cuentas, utilidades que no se distribuyeron a los accionistas, sino que se destinaron a alimentar determinados fondos cuya función se resume en proporcionarle firmeza y solidez a la compañía.

Para entender la segunda parte del artículo 75, o sea aquella que dice que para la capitalización de utilidades "se requiere acuerdo de la asamblea general de los accionistas aprobado con el voto de la totalidad de las acciones suscritas, salvo que en los estatutos se haya estipulado una mayoría especial", conviene tener muy presente el artículo 500 del código de comercio, aplicable a las sociedades anónimas por disposición del artículo 568 del mismo y que expresa: "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". Artículo éste que ha sido vertido más simplemente en el 74 del Decreto, bajo las siguientes palabras: "Ningún accionista podrá ser obligado a aumentar su aporte, salvo disposición en contrario de los estatutos".

Es que una medida opuesta a este principio contrariaría el postulado de que nadie puede ser obligado, contra su voluntad, a aumentar las cargas que tiene en la compañía.

Pues bien, el aumento de capital, sea cual fuere la vía que se escoja para realizarlo, implica siempre un aumento correlativo de las car-

gas y obligaciones del accionista de la sociedad. Y esto es así porque la responsabilidad del accionista crece parejamente con el crecimiento de su interés en la compañía.

La capitalización de reservas y de utilidades es, por supuesto, una forma de aumento del capital, como bien lo sabemos. Como tal, lleva envuelto un aumento de las cargas de los accionistas. Para no contrariar el principio que instituye el artículo 500 del código de comercio, la elevación del capital debe estar respaldada por la voluntad de los socios de la compañía anónima. Voluntad que puede manifestarse de antemano, al momento de celebrarse el contrato de sociedad, consignando en los estatutos, en favor de la asamblea, la autorización de decretar la capitalización por una simple mayoría o por medio de una mayoría especial. O voluntad que puede manifestarse, también, al tiempo de la reunión de la asamblea, en forma unánime, absolutamente.

Esta es la doctrina que encierra el artículo 2080 del código civil, inciso 3º, según el cual, "la unanimidad es necesaria para toda modificación sustancial del contrato; salvo en cuanto el mismo contrato estatuye otra cosa". El decreto, al exigir la unanimidad, se pliega a la tesis sostenida por muchos autores, de que el aumento de capital supone una modificación sustancial del contrato de sociedad.

El artículo 75, sin embargo, lo mismo que muchas otras disposiciones que se fundan en el texto citado del código civil, han quedado modificadas por el artículo 12 del Decreto 2831 de 1952, que tiene fuerza de ley, y cuya letra dice: "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 entienden por reformas sustanciales, las que afectan las bases fundamentales del contrato, tales como el cambio de 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".

Con esta importante modificación, el artículo 75 debe entenderse, entonces, así: El pago de las acciones que se emitan no pueden hacerse sino llevando al fondo social nuevos aportes, o capitalizando utilidades. En este último caso, se requiere acuerdo de la asamblea general de accionistas, aprobado con el voto del setenta por ciento (70%), por lo menos, de las acciones suscritas, salvo que en los estatutos se haya estipulado una mayoría especial.

Es evidente que el Decreto 2831 de 1952 ha dado al traste con la tesis, pacientemente elaborada entre nosotros, de que nadie puede soportar, contra su voluntad, el aumento de sus cargas, de la cual había surgido como obligada secuencia, el principio de que la unanimidad era necesaria para todo aumento de capital, a menos que los estatutos hubieran dispuesto una mayoría especial. Porque en adelante va a ser posible conseguir dicho aumento aun contra el querer de muchos accionistas, que ni han aportado esa voluntad en el seno de la asamblea, ni tampoco previamente, en los estatutos sociales, por medio de la delegación de su voluntad en una determinada mayoría de la asamblea general.

La medida, sin embargo, tiene una finalidad de orden práctico. Y se apoya, a nuestro entender, en la interpretación que el Decreto 2521 le dió al inciso 3º del artículo 2080 del código civil, ya transcrito, cuando manifestó en su artículo 87 que "si en los estatutos no se ha previsto otra cosa, para toda modificación sustancial del contrato social se requerirá el voto unánime de las acciones suscritas..." (subrayamos). Conseguir la unanimidad de las acciones suscritas, es decir, conseguir que **todos** los accionistas de la compañía asistan a las reuniones de la asamblea general, o se hagan representar en ellas, y que voten de acuerdo sobre una modificación sustancial del contrato, es cosa poco menos que imposible. Una disposición así, somete a la sociedad cuyos estatutos no han previsto nada sobre la manera de computar los votos en las asambleas, a un estancamiento definitivo, si se quiere, en cuanto a su organización, porque sella sus posibilidades de evolucionar y de acomodarse a las necesidades que se le presenten. Desde este punto de vista, pues, estuvo oportuna la reforma que introdujo el Decreto 2831 de 1952, en su artículo 12.

Sin embargo, la filosofía que informaba los textos que exigían la unanimidad de votos en la asamblea para aumentar el capital de la sociedad por medio de la capitalización de utilidades o de reservas, era tan sólida y bien fundamentada, que nos atrevemos a pensar que el Decreto 2831, al soslayarla, desquicia y desarticula nuestro sistema, en buena parte.

Todo se basa, principalmente, en el principio ya visto de que el accionista no puede ser obligado a aumentar su aporte, salvo en caso de estipulación en contrario, es decir, salvo el caso de que los estatutos sociales a cuyo nacimiento y vigencia él contribuyó al otorgar el contrato de sociedad, o a los cuales adhirió al concluir el contrato de suscripción, o los cuales aceptó implícitamente al hacerse titular de la

acción por cualquier medio, dispongan que una determinada mayoría pueden someterlo a soportar cargas diferentes de las que primitivamente quiso echar sobre sus hombros.

La capitalización de utilidades o de reservas representa, hasta cierto punto, un incremento de las cargas que originariamente pesaban sobre el accionista, porque, según Decugis, citado por el Dr. Moreno Jaramillo, "acrecienta el capital social, prenda de los acreedores sociales, mediante una extracción de beneficios acumulados, de los cuales una asamblea ordinaria hubiera podido decretar la distribución a los accionistas bajo forma de dividendos". (46). En efecto, es que se considera que los accionistas tienen derecho a que las utilidades sociales, previa la deducción necesaria para los fondos de reserva legal y estatuarios, se les repartan en dividendos. Claro que la asamblea puede prescindir de hacer distribución de dividendos en un ejercicio determinado, y dedicar íntegras las utilidades a servir los diferentes fondos de reserva. Pero estos, excluidos el legal y otros que luego estudiaremos, conservan siempre el carácter de utilidades repartibles en cualquier momento a los accionistas.

Por eso, una capitalización de las utilidades puras, o de las utilidades vestidas con el ropaje de reservas —distintas de la legal, insistimos—, sobre las cuales tienen los accionistas un derecho no determinado, eventual, implica en cierto modo un aporte que ellos realizan en provecho del capital social. Y por eso la doctrina ha considerado que todos los accionistas deben convenir en efectuar ese aporte, a fin de no burlar la prohibición que entraña el artículo 500 del código de comercio.

El artículo 12 del Decreto 2831, al excusar la necesidad de reunir la totalidad de los votos de las acciones suscritas para aumentar el capital, les quiebra una vértebra a estas consideraciones doctrinarias y sitúa en un plano distinto el problema que ellas pretendían allanar. Porque reducida la mayoría necesaria para lograr el aumento de capital a un setenta por ciento (70%) de las acciones suscritas, puede darse el caso de que contra la voluntad de una minoría que podría montar hasta el treinta (30%) de tales acciones, se decrete el dicho aumento. Con lo cual, de paso, se debilita sensiblemente el vigor de la norma que consagra el artículo 500 del código mercantil.

* * *

La capitalización de utilidades puede traducirse, concretamente,

en el fenómeno de la distribución de dividendos bajo la forma de acciones de la propia compañía.

La Superintendencia de Sociedades Anónimas, ha distinguido en el pago de dividendos por medio de acciones, dos actos sucesivos e individualizados: el primero, la distribución de dividendos en efectivo a los accionistas; y el segundo, la liberación que estos cumplen de las acciones que la sociedad les entrega, más tarde, a título de dividendos. Y según ella, esta operación, que va implícita en el acto de repartición de beneficios bajo la forma de acciones, "se diferencia de la colocación de venta al público, en cuanto que la licitación se circunscribe a un determinado grupo de personas que tienen una situación común: la de ser accionistas de la compañía". (47).

Con ello se propone la Superintendencia destacar dos hechos de gran importancia. En primer lugar, significar que el accionista tiene derecho, ante todo, a los dividendos "en efectivo", como ella dice, y, sobre todo, que la capitalización propiamente dicha, es decir, la destinación de los beneficios a liberar un determinado número de acciones, debe contar con el respaldo de la voluntad de todos los accionistas, lo cual queda simbolizado en el segundo momento ideal que advierte la Superintendencia, o sea en el pago que hacen los accionistas de las acciones-dividendos. En estas circunstancias, la necesidad de aprobar la capitalización de utilidades en la reunión de la asamblea general, por unanimidad, sería incontrovertible, si no mediara la disposición del artículo 12 del Decreto 2831 de 1952 que, para tal efecto declara suficientes el setenta por ciento de los votos.

Y, en segundo lugar, pretende la Superintendencia demostrar con la descomposición que hace del acto de entrega de las acciones-dividendos en dos fases diferentes, que la colocación de acciones que este acto implica está sometida al artículo 17 de la ley 58 de 1931, y que, por tanto, la sociedad, para realizarla, debe solicitar permiso a la propia Superintendencia.

La capitalización de utilidades es menos frecuente en la práctica que la capitalización de reservas. Al fin y al cabo, la suma capitalizada en aquellas circunstancias no alcanza a ser de mucha consideración, y el aumento que por este medio registra el capital, puede ser, muchas veces, insensible. Lo común, cuando se quiere incorporar las utilidades al servicio de la sociedad, es destinarlas a fondos especiales de reserva, que van engordando lentamente con el sucesivo aflujo de beneficios no repartidos, hasta que llegan a representar una cifra respetable que justifica los ajetreos de una capitalización, momento en el cual

se decreta, entonces. Tiene por esto, un mayor interés práctico el estudio de la capitalización de las reservas.

Conviene, previamente, sin embargo, fijar algunos conceptos que tienen gran importancia. Es necesario, por ejemplo, distinguir entre lo que se denomina un **fondo** y las reservas propiamente dichas. Nuestra Superintendencia ha insistido desde tiempo atrás, en distintos oficios, en determinar el alcance de esta distinción. En la Resolución número 541 de junio 14 de 1951, dice al respecto: "Por fondo debe entenderse toda apropiación correspondiente a gastos causados en desarrollo del objeto social, esto es, todo menoscabo de activos, bien sean estos fijos o circulantes, que debe ser compensado a costa de los productos, como simple operación de administración, independientemente de los accionistas, como sucede con las depreciaciones y las amortizaciones de diferidos y de intangibles". Sobre las reservas, en cambio, expresa la misma resolución: "Cosa muy distinta, y así deben entenderse, es lo que constituye una reserva, pues ésta es una congelación de utilidades repartibles, para fines de previsión o saneamiento del capital, que no representa un gasto real y seguro, sino un desembolso contingente que, en caso de no producirse, representa una utilidad repartible en forma extraordinaria, excepción hecha de la reserva legal, o en la época de la liquidación, como acontece con las sumas destinadas a amparar el capital suscrito de pérdidas eventuales, como las reservas a proteger las inversiones de la sociedad". (48).

Dentro del concepto de reservas, propiamente, cabe discernir, también, entre la reserva legal y las demás reservas, denominadas eventuales o de previsión.

La reserva legal, como lo indica su nombre, en cuanto a su origen responde a una exigencia de la ley. Entre nosotros, se refiere a ella el código de comercio en el artículo 588, inciso 1º, que prohíbe la repartición de dividendos antes de completado el fondo de reserva. La interpretación de este texto fue motivo en su tiempo de fuertes controversias, pues su oscura redacción sugiere la idea de que la sociedad debe destinar la totalidad de sus beneficios a la integración del fondo de reserva, y que mientras este no haya alcanzado la cifra mínima que la ley impone, no es posible repartir siquiera parte de esas utilidades a los accionistas. La aplicación que ha prevalecido en la práctica, sin embargo, es la de que la sociedad no puede preceder a la distribución de dividendos mientras no haya destinado un porcentaje de ellos a alimentar el fondo de reserva legal. Esa cuota monta al diez por ciento (10%), ha sido fijada por las leyes 51 de 1918 y 58 de 1931, y debe

retirarse al final de cada ejercicio que haya arrojado utilidades, hasta completar un cincuenta por ciento (50%) del capital suscrito. Esta cifra puede ser ampliada, pero jamás reducida por los estatutos (art. 37 de la ley 58 de 1931).

Las normas que regulan la reserva legal son de orden público y no pueden ser desconocidas ni por la sociedad ni por los accionistas. La finalidad de la reserva legal consiste en proteger el capital de la compañía y en aumentar, al propio tiempo, la garantía de que gozan los acreedores sociales. Houpin y Bosvieux dicen de ella que "es como un anexo del capital, con el cual asegura su estabilidad, y a este título no puede ser repartido entre los accionistas sino después de la liquidación".

Las demás reservas difieren de la legal en cuanto a su origen, sobre todo, como que su creación depende de la voluntad de los accionistas, manifestada ya en los estatutos de la compañía, o bien, durante el curso de una asamblea general. Y también en cuanto a su finalidad, como que no tienen esencialmente la misión de salvaguardar el capital, al contrario de lo que curre con la legal. Contribuyen sí, a darle una mayor solidez económica a la persona jurídica, y a prevenirla contra imprevistas contingencias que sacudirían su estabilidad de no mediar la protección de éstas, que hacen las veces de amortiguadores que alivian el rigor de los golpes inesperados.

Hechas las anteriores distinciones, podemos entrar a estudiar la capitalización de cada uno de los elementos vistos.

Siendo los fondos, por definición, "toda apropiación correspondiente a gastos causados en desarrollo del objeto social", las sumas que los integran no pueden ser consideradas como utilidades, en un sentido estricto, sino como elementos que contribuyen, bajo la forma de gastos, a la obtención de los rendimientos líquidos. Veamos, por ejemplo, el caso de las prestaciones sociales. Es cuerdo que la sociedad destine al final de cada ejercicio, una cantidad determinada para atender al pago de aquellas prestaciones sociales que, causadas durante ese período, no han sido satisfechas aún porque hasta entonces no se han hecho exigibles, como ocurre con las cesantías, pongamos por caso, que sólo por excepción pueden anticiparse al retiro del trabajador. Es evidente que las cantidades que se afectan a este fin, no forman parte de las utilidades, sino que se proponen remunerar servicios que han contribuido a la realización del objeto social. Y es evidente, por lo tanto, que el fondo que paulatinamente vaya formándose por este medio, no

constituye, en rigor, una reserva por cuanto a su integración no han concurrido, propiamente las utilidades líquidas de la sociedad.

Lo propio ocurre con el fondo de impuestos, que tiene, según la Superintendencia, "carácter de gasto respecto de cada ejercicio, ya que ellos (los de renta y complementarios) se deben en 31 de diciembre y son un gravamen del ejercicio económico que termina". (49).

E idéntica cosa sucede, también, con las llamadas reservas de depreciación que se crean para compensar el desgaste lento que los activos sociales van experimentando a medida que se desarrolla el proceso de la producción. Tal depreciación representa un indudable sacrificio que se cumple en provecho de las utilidades, es decir, un gasto que ha contribuido eficazmente a su obtención.

Por ello, la Superintendencia ha sostenido que las sumas destinadas a la formación de estos fondos, por su evidente carácter de gastos de operación, deben deducirse siempre antes del reparto de dividendos. Y más aún, que la inexistencia de utilidades no tiene por qué entorpecer la apropiación de tales sumas para idéntica destinación.

En estas condiciones, salta a la vista que los fondos no pueden ser objeto de capitalización, porque la sociedad sobre ellos apenas tiene un dominio virtual. Su destinación a atender gastos causados pero no efectuados, desautoriza a la sociedad para ejercer sobre ellos actos dispositivos de la naturaleza de la capitalización, que los inmoviliza definitivamente y los hace indisponibles. Por otra parte, convertirlos en capital atentaría contra el principio de que el pago de las acciones emitidas no puede hacerse sino llevando al fondo social nuevos aportes, o capitalizando utilidades, principio que consagra el artículo 75 del Decreto 2521 de 1950, porque como ya lo hemos visto, los fondos no pueden considerarse como utilidades, al contrario de lo que ocurre con las reservas.

Que la reserva legal tampoco puede ser capitalizada, se ha dicho.

El Dr. Moreno Jaramillo, en época pretérita, sostuvo la tesis contraria, sin embargo, diciendo que "es capitalizable el fondo de reserva legal, porque la capitalización lo inmoviliza definitivamente, lo cual consulta el espíritu de la ley y asegura los intereses de terceros" (50). Más tarde, el mismo autor anunció que había cambiado de parecer sobre el particular: "En esta opinión no nos mantenemos ya, dijo, porque nos han hecho fuerza autorizadas opiniones en contrario" (51). Desconocemos estas razones, porque no aparecen consignadas en las páginas posteriores de su obra.

La Superintendencia de Sociedades Anónimas, en cambio, siem-

pre ha sido enfática en proclamar la imposibilidad de capitalizar la reserva legal. He aquí sus razones, brevemente resumidas:

La reserva legal tiene por objeto aumentar la garantía de que gozan los acreedores para obtener el pago de sus créditos contra la sociedad, por una parte, y compensar, por otra, las pérdidas que pueda sufrir la sociedad, antes de que alcancen a afectar su capital. Sobre esta base, cuando hay pérdidas en un ejercicio determinado, estas se compensan con dineros tomados del fondo de reserva, y en cuanto este se disminuye por tal causa, deberá destinarse de las utilidades que se liquiden en ejercicios posteriores, el diez por ciento (10%), hasta que la reserva llegue nuevamente a su límite legal o a uno mayor fijado en el estatuto social. Por cuanto tiene el fondo de reserva una destinación especial, no puede distribuirse entre los accionistas a ningún título antes de la liquidación social. Y ya en esta, solamente cuando se haya pagado el pasivo externo. Esta destinación legal especial, inmodificable por los accionistas, le da a la disposición que impone el fondo de reserva legal, un contenido de orden público. "Si se ha impuesto esta obligación a las sociedades anónimas en beneficio de los terceros que con ella contraten, no puede la asamblea deliberar al respecto para cambiar esta destinación, aunque su decisión se adopte por unanimidad, porque dicho acuerdo sería nulo de conformidad con lo previsto en el inciso final del artículo 591 del código de comercio.

"Tan cierto es lo dicho, que el artículo 586 (sic) del código de comercio, dice, tratando del fondo de reserva legal, que "si fuere este insuficiente para cubrir el déficit de capital, se aplicarán a este objeto todos los beneficios sociales", con lo que se precisa el criterio de que la reserva legal tiene como destinación especial, cubrir las pérdidas que puedan presentarse en el curso de la vida social, y sólo se puede afectar el capital social, una vez agotado el fondo de reserva". (52).

Las reservas eventuales o de previsión, por el contrario, sí pueden ser capitalizadas. Como vimos, las reservas se extraen siempre de los beneficios de la compañía. Excepción hecha de la legal, tienen siempre el carácter de reservas voluntarias. Voluntad que puede manifestarse en el contrato social, en cuyo caso la apropiación de las partidas necesarias para alimentar el fondo de reserva correspondiente se torna obligatoria para la asamblea de accionistas. O voluntad que puede manifestarse en una reunión de ésta, por un acto mayoritario, simplemente. Estas reservas, así formadas, tienen una función previsiva y protectora de la estabilidad social contra eventuales acontecimientos adversos. Por ningún motivo los fondos que se invierten en ellas se hacen

indisponibles. Los accionistas conservan un derecho en abstracto, no determinado, a que la asamblea, en cualquier momento haga su distribución. No teniendo, entonces, una destinación inmutable, como ocurre con la reserva legal o con los fondos propiamente dichos, los accionistas pueden darles una afectación diferente y convertirlas en capital, en cuanto lo estimen conveniente. Para ello, ya lo hemos visto, fue necesaria hasta hace poco la unanimidad de los votos de los accionistas, pero hoy es posible hacerlo con una mayoría especial compuesta por el setenta por ciento (70%) de las acciones suscritas (Decreto 2831 de 1952, art. 12), como mínimo que los estatutos pueden ampliar.

* * *

El artículo 65 del Decreto 2521 de 1950, expresa: "La sociedad anónima no podrá emitir acciones por un precio inferior a su valor nominal". En la legislación colombiana no existe ningún antecedente en que, de manera tan directa y enfática, se haga tal prohibición. Sin embargo, el Decreto no se escapa del cauce que le fijan las leyes normativas, al dictar una disposición semejante. Porque, en realidad, al hacerlo se funda en el artículo 568 del código comercial, que prohíbe la disminución del capital durante la sociedad.

Ya hemos tenido oportunidad de advertir el celo que acusa el legislador por conservar y salvaguardar la integridad del capital. El fondo de reserva legal tiene como una de sus más importantes funciones, la de cubrir el déficit de capital que se origina en el desafortunado giro que en ocasiones toman los negocios sociales. Y cuando este fondo no es bastante para soportar la disminución, todos los beneficios que se contabilicen en los posteriores ejercicios deben destinarse a sanar la herida que las pérdidas han abierto, hasta cicatrizarla por completo.

Es que el capital es la única garantía que tienen los acreedores de la sociedad. Y su interés podría quedar burlado, si para cautelar ese capital y propender a su conservación, no se tomaran toda una serie de medidas protectoras, de las cuales el artículo 568 del código de comercio es la vértebra principal.

El Dr. Moreno Jaramillo observa, con mucha razón, que a la disminución del capital puede llegarse por varias vías diferentes. Claro que la más abierta y ostensible consiste en el retiro de bienes del acervo social, para ser restituidos a los accionistas a título de devolución de aportes. Pero hay otras formas más veladas, de las cuales ya vimos la que se manifiesta bajo el aspecto de la resiliación del contrato de sus-

cripción entre la sociedad y el suscriptor. Y a cuyo lado figuran, también, la compra que la sociedad hace de sus propias acciones. Y la colocación de estas mismas a un precio inferior a su valor nominal, medio este de que trata el artículo 65 de que nos ocupamos.

Efectivamente, la colocación de acciones —más bien que la emisión—, por debajo de su valor nominal, determina una disminución del capital de la compañía. Es posible comprender claramente este enunciado, si recordamos que al definir el capital, en términos generales, dijimos que es la suma del valor nominal de todas las acciones. El capital suscrito de una sociedad de cien pesos (\$ 100.00), que está dividido en (100) acciones colocadas a un valor nominal de un peso (\$ 1.00) cada acción, es, desde luego, cien pesos (\$ 100.00), o sea la suma del valor nominal de todas las acciones suscritas. Si suponemos que esta misma sociedad coloca veinte de sus acciones no a un peso (\$ 1.00), su valor nominal, sino a ochenta centavos (\$ 0.80) cada una, es decir, por debajo de su valor nominal, tendremos que el capital de dicha sociedad estará representado así:

V/. de 80 acciones colocadas a	\$ 1.00	\$ 80.00
V/. de 20 acciones colocadas a	\$ 0.80	\$ 16.00
		Total \$ 96.00

Es decir, tendremos que el capital de cien pesos (\$ 100.00), que figura como suscrito de la compañía, se ha reducido en cuatro pesos (\$ 4.00) por obra de la colocación de veinte (20) de las acciones, por un precio inferior a la par.

Es completamente sensata, pues, la norma que contiene el artículo 65 del Decreto 2521 de 1950, porque interpreta con entera lealtad el espíritu del artículo 568 del código de comercio, que prohíbe la merma del capital durante la sociedad.

* * *

Pero si la colocación de acciones por debajo de la par está prohibida terminantemente, no lo está, en cambio, la colocación por encima de ella. Le es absolutamente lícito y permitido a la sociedad realizar esta operación. La diferencia que hay entre el valor nominal de la acción y el precio al cual se coloca, recibe el nombre de **prima**, y su existencia halla una plena justificación teórica.

En efecto, las acciones en términos generales, tienen dos valores diferentes: el valor nominal, que guarda íntima relación con el ca-

pital de la compañía, como que este último es, precisamente, la suma del valor nominal de todas las acciones. Y el valor real o económico, que se vincula, en cambio, con el patrimonio social. Es sabido que capital y patrimonio constituyen dos conceptos diversos, que se reputan equivalentes, sin embargo, en el momento de constituirse la sociedad. A tiempo que el capital es fijo e invariable, en sentido general, el patrimonio muda constantemente de valor de acuerdo con el estado de los negocios de la compañía. Si al concluir el primer ejercicio social la empresa ha producido pérdidas, el capital de la sociedad permanece inalterado, a pesar de ellas, pero su patrimonio, en cambio, ha disminuído en la medida exacta de esas pérdidas. Sí, por el contrario, ha arrojado beneficios, igualmente el capital permanece fijo, a tiempo que el patrimonio refleja en los activos del balance su crecimiento.

Pues bien: lo propio ocurre con el valor nominal y el valor económico de las acciones: el primero no se altera ni con la prosperidad ni con la ruina de la sociedad: sigue la suerte del capital nominal, puesto que forma parte de él. El segundo, en cambio, tiene amarrado su destino al patrimonio social y se muda, se altera y se modifica al mismo ritmo cambiante de ese patrimonio.

Cuando la sociedad, para aumentar su capital, decide crear y colocar nuevas acciones, observa, por lo general, su estado patrimonial. Si el patrimonio ha aumentado con relación a la época de la constitución de la sociedad, es evidente que el valor económico de las primitivas acciones, es superior, también, a su valor nominal. Hay, pues, una diferencia entre el valor nominal y el valor económico de las acciones. Esa diferencia representa, justamente, el excedente patrimonial que resulta de cotejar el patrimonio inicial, equivalente al capital, y el patrimonio presente de la compañía.

Una nueva colocación de acciones al valor nominal, cuando el patrimonio social ha crecido, a tiempo que perjudica a los antiguos tenedores, favorece notablemente a los nuevos suscriptores. Porque el valor económico de la acción de aquellos, sufre una merma proporcional al número de acciones colocadas, en tanto que el valor económico de la acción de éstos, queda también, automáticamente, por encima del valor nominal que han pagado. Un ejemplo explica este aserto con claridad. Una compañía anónima se constituye con un capital de mil pesos (\$ 1.000.) representado por mil acciones, cada una de las cuales tiene un valor nominal de un peso (\$ 1.00). Al cabo de cinco años el patrimonio de esa compañía vale mil quinientos pesos (\$ 1.500.00), lo que indica que, a tiempo que el valor nominal de cada acción perma-

nece inmutable en un peso (\$ 1.00), su valor económico monta a un peso con cincuenta centavos (\$ 1.50). En estas circunstancias, la sociedad dispone aumentar su capital en mil pesos (\$ 1.000.00), por medio de la suscripción de mil nuevas acciones, de igual valor nominal. Al concluir la colocación de las nuevas acciones, la situación de la sociedad será la siguiente: tendrá un capital de dos mil pesos (\$ 2.000.00) y su patrimonio valdrá dos mil quinientos pesos (\$ 2.500.00). El valor nominal de cada una de sus dos mil (\$ 2.000) acciones, se conservará en un peso (\$ 1.00), y su valor económico se estabilizará en un peso con veinticinco centavos (\$ 1.25), lo que implica que el valor económico de las acciones de los antiguos titulares habrá disminuído en veinticinco centavos (\$ 0.25) por el hecho de la colocación de las nuevas acciones, y que el valor económico de las acciones de los nuevos tenedores, será también el mismo, lo que enseña a su vez, que por el mismo hecho de la colocación de estas nuevas acciones, el valor invertido por los nuevos suscriptores, se verá compensado de inmediato, por un sensible aumento de veinticinco centavos (\$ 0.25) por cada acción.

En lo anterior, no hay justicia, desde luego. El aumento patrimonial conseguido a través de cinco años de actividad, deberá beneficiar ante todo, a los primitivos accionistas. No es justo que los nuevos, a quienes no les correspondió afrontar las vicisitudes y los riesgos de los primeros años, y quienes encuentran ya una sociedad en marcha y boyante, tengan el mismo derecho que aquéllos sobre el activo social, con solo aportar una cifra exactamente igual a la que aportaron ellos en su tiempo. Parece natural, entonces, que los nuevos accionistas paguen una cuota suplementaria sobre el valor nominal de las acciones que suscriben, como retribución por el derecho que estas les conceden a participar en el patrimonio de la sociedad. Dicha cuota es, precisamente, la que recibe el nombre de **prima**, o sea la diferencia entre el valor nominal de la acción y su valor de colocación.

La colocación de acciones con prima no se justifica siempre, sin embargo. Jean Percerou, eminente tratadista francés, anota muy juiciosamente que "semejante justificación no existe cuando se trata de un aumento de capital por emisión de acciones de numerario, en cuyo caso —como lo exigen los más elementales principios del derecho y lo prescriben expresamente muchas legislaciones...— la suscripción está reservada preferentemente a los antiguos accionistas en proporción del número de títulos antiguos por cada uno de ellos. En este caso, los antiguos accionistas suscriptores de nuevas acciones, no están obligados a adquirir una parte de las reservas sociales **porque dichas reser-**

vas ya les pertenecen, y por otra parte —habiéndose reservado a estos accionistas proporcionalmente a las acciones que ya posean, el derecho de suscripción a las acciones nuevas— el reparto de las reservas entre ellos no se modifica si usan de su derecho de suscripción directamente o cediéndolo a un tercero.

"Por consiguiente, la obligación del propietario de acciones antiguas que suscribe acciones nuevas, de pagar además de su valor nominal una prima que es con frecuencia importante, aparece como careciendo de base jurídica y moral y no tiene justificación". (53).

Conviene advertir que Percerou habla de que la prima da derecho a las reservas, para ser consecuente con su tesis de que el motivo más frecuente para que las acciones tengan un valor efectivo superior al nominal, son las reservas inscritas en el balance, en unos casos, o las denominadas reservas ocultas, en otros.

Indudablemente, la tesis que sostiene Percerou en los párrafos transcritos, es incuestionable. Cuando los suscriptores de las nuevas acciones emitidas, son los antiguos accionistas, la teoría de la prima pierde su base jurídica. Porque igual le viene al accionista participar en el reparto de lo que hemos denominado el excedente patrimonial, fundamento de la prima, cuando tiene diez (10) acciones, si tal excedente va a dividirse entre mil (1.000) de ellas, que cuando tiene veinte (20) de las mismas si va a repartirse entre dos mil (2.000).

* * *

Sobre la naturaleza jurídica de la prima, no hay un acuerdo unánime entre los tratadistas de Derecho Comercial. Algunos la consideran como capital y otros como utilidades. Y hay un tercer grupo de autores que advierten en ella un aporte suplementario.

La doctrina extranjera, especialmente la francesa, la italiana y la alemana se pronuncia contra la idea de que las primas constituyen una utilidad, o de que representan un aumento del capital. Las considera, en cambio, como aportaciones, y pugnan por la tesis de que se forme con ellas un fondo especial de reserva o de que se las destine a alimentar el fondo de reserva legal.

Alfredo de Gregorio, notable autor italiano, defiende la tesis de que las primas constituyen una aportación suplementaria. Como punto de partida, toma este razonamiento: "Si bajo el nombre y la figura jurídica de aporte social se considera todo cuanto es necesario aportar para conseguir la calidad y el derecho de socio, el premio no es sino una parte del aporte mismo". En seguida establece la diferencia entre

aporte y utilidad. "Aporte es el conjunto del activo patrimonial transferido a la sociedad para que esta lo invierta en la actividad de la industria social y produzca un rédito en provecho de los socios; utilidad, en cambio, es la nueva riqueza producida por ese activo patrimonial en la gestión de la empresa; uno es elemento productor, otro es el producto". Y agrega: "Esto resultará evidente cuando el premio corresponda a las acciones emitidas en el período de constitución de la sociedad, pues no puede ser efecto de la gestión social lo que ya existe antes de que la actividad comience, pero ocurre lo mismo en las emisiones sucesivas. En efecto, en tal caso, el premio, o es la parte correspondiente que aportan los nuevos accionistas a la sociedad para disfrutar de privilegios especiales con relación a los antiguos accionistas o, como generalmente sucede, es la parte correspondiente a la asignación de una cuota en un patrimonio social floreciente —por las utilidades que él producirá en lo futuro— en cuya formación ellos no han cooperado como los antiguos accionistas". Y concluye, más adelante, diciendo que "tanto en uno como en otro caso, el premio no es **utilidad**, producto del patrimonio social, sino que forma parte directamente de este, como forman parte todos los valores aportados por los accionistas, tanto en la primera como en las siguientes emisiones de acciones". (54).

Consecuentes con las ideas expresadas por De Gregorio, aparecen varias legislaciones europeas que cita Joaquín Rodríguez: "Así sucede en el código de comercio alemán, que en su artículo 262, reproducido por el 130 num. 2, de la ley alemana de sociedades anónimas de 1937, preceptúa que se inscribe en la reserva legal la diferencia entre el precio de emisión de las acciones y el valor nominal de las mismas más los gastos de emisión. La ordenanza austriaca (art. 53), la ley sueca de 12 de agosto de 1912 sobre sociedades (art. 53) y el código japonés (art. 194) disponen lo mismo..."

Queda claro entonces que en la legislación y para las doctrinas extranjeras, por lo general, las primas no son consideradas como beneficios, porque no son consecuencia de la actividad social, como lo demuestra el hecho de que tales primas pueden existir al momento de constituirse la sociedad. Tampoco las consideran como un aumento de capital, porque este último siempre aparece en una relación fija e invariable con la suma del valor nominal de las acciones suscritas. Y que, en cambio, les atribuyen el carácter de verdaderas aportaciones, porque tienen la condición de tales todos aquellos bienes o derechos que los suscriptores se obligan a entregar a la sociedad para obtener el status de socio.

En Colombia no existe ninguna disposición legal que defina la naturaleza jurídica de las primas. Les ha correspondido, por tanto, a la jurisprudencia y a la doctrina, como en muchos otros países, arrojar luces sobre este problema. La Superintendencia de Sociedades Anónimas, por ejemplo, ha tomado partido, sobre el particular, en favor de la tesis de que las primas de las acciones son una utilidad: "La prima de que se habla, dice, si bien es aumento del capital, como toda utilidad en potencia, o no distribuída, no puede considerarse como un aumento real de capital-acciones. Tal prima no puede transformarse en acciones (pérmua de dos cuentas pasivas), mientras no medie una determinación expresa de la asamblea general de accionistas, de la misma manera en que se obra para las operaciones corrientes de destinación de beneficios. Al determinar una asamblea general la aplicación del beneficio de las primas para el reparto de acciones liberadas, se realiza una doble operación: la sociedad con utilidades, redime las acciones, las cuales, una vez redimidas, son entregadas a los accionistas.

"El hecho de existir, como tiene que existir en todos los casos, orden expresa para aplicar en uno u otro sentido el beneficio obtenido con las primas percibidas, demuestra que es una utilidad de aplicación diversa. Así lo entiende la Superintendencia, y así lo ha hecho saber a las compañías. Muchas de ellas llevan la prima a reserva legal, con el objeto de adelantar el cupo del cincuenta por ciento que la ley exige. Otras, cubren con ella, eliminando o disminuyendo activos diferidos, como los creados con ventas de acciones por debajo de su valor nominal en épocas posteriores. Otras, han estado en libertad de distribuir dividendos, con parte de esas primas, todo lo cual demuestra la condición de utilidad de esta clase de beneficios". (55).

El nervio de la argumentación de la Superintendencia, parece residir en el hecho de que la aplicación del producto de las primas debe ser siempre ordenada por la asamblea de accionistas, como ocurre con las utilidades, regularmente. Partiendo de esta analogía, concluye que las primas son verdaderas utilidades.

Sin el propósito de controvertir esta teoría, confesamos que nos parece débil su fundamentación. Es que la Superintendencia parece haberla concebido por oposición, solamente, a la tesis de que las primas constituyen un aumento de capital, sin parar mientes en la existencia de otra importante teoría —la sostenida por los europeos, justamente—, que sienta que las primas constituyen, más bien, una aportación suplementaria.

Las siguientes palabras de Alfredo de Gregorio, escritas con an-

terioridad a la doctrina de la Superintendencia, parecen una anticipada respuesta a las ideas que allí se consignan: "Está prohibido a la sociedad repartir el premio conseguido mediante la emisión de acciones?. Ante la falta de una norma legislativa expresa, no creo que pueda responderse afirmativamente. En realidad, con la distribución de ese sobreprecio no se atenta contra el capital social ni contra la reserva legal, es decir, no se atenta contra aquella parte del patrimonio social que debe permanecer íntegra en la garantía de terceros; y no es el patrimonio social sino el capital social o que la ley prohíbe reducir mientras no se observen las formalidades prescritas. Por lo tanto, la asamblea, cuando dispone la emisión de las nuevas acciones, puede resolver que se asigne el premio únicamente a los viejos accionistas, o establecer, una vez efectuada la emisión, repartirlo en beneficio de estos y de los nuevos, o llevarlos a un fondo de reserva..." Más adelante agrega el mismo autor: "La gran libertad que tiene la asamblea de disponer del sobreprecio de las acciones, aunque a este se le niegue —como en razón de lo dicho, creo se le debe negar— la naturaleza de una **utilidad social**, demuestra la conveniencia de establecer en una reforma legislativa la atribución del sobreprecio a la reserva legal..." (56).

Importa destacar de los anteriores párrafos de De Gregorio el hecho de que siendo éste partidario de la tesis de la aportación suplementaria, admita, como lo admite, según hemos visto, que el producto de las primas pueda ser distribuido entre los accionistas, o destinado a la reserva, o capitalizado, según el caso, todo por decisión de la asamblea general de accionistas, que es la que, en ausencia de una norma legal o estatutaria, puede disponer sobre la aplicación de los fondos sociales.

Demuestra esto, en otras palabras, que lo que califica como utilidades a determinados bienes, no es el hecho de que sobre la aplicación de ellos tenga la asamblea facultad de disponer con cierta libertad, como parece sugerirlo la tesis de la Superintendencia, sino que existe un criterio diferente y más técnico para identificar los beneficios sociales.

El Dr. Moreno Jaramillo se muestra, también, partidario de la tesis de que las primas representan utilidades de la sociedad, aunque al adherir a esta tesis se muestra tímido y vacilante.

En primer término, sostiene el eminente jurista que las primas no constituyen un aumento de capital: "La prima, dice, no representa un capital, porque este, suma precisa e invariable, no es otra cosa que la adición de los valores nominales representados por las distintas ac-

ciones. El capital es un dividendo fijo, integrado únicamente por el monto de las acciones. Aun cuando las primas vayan a enriquecer las arcas sociales, la cuenta de capital no se aumenta. Este acrecentamiento no puede lograrse sino merced a una escritura pública. La colocación de acciones con prima es una simple operación de comercio, no sujeta a las solemnidades del instrumento público". (57).

En este sentido es muy enfático el Dr. Moreno Jaramillo. Pero cuando trata de apoyar la tesis de que las primas revisten el carácter de beneficios, lo hace en una forma liviana, sin mucha convicción: "No conocemos en Colombia ley o jurisprudencia que determine la naturaleza de las **primas**. Nosotros, teniendo en cuenta el principio de que en una compañía anónima colombiana el capital es preciso e invariable y no puede estar constituido sino por el monto nominal y fijo de las acciones suscritas, nos inclinamos a pensar que no pudiendo asumir las primas el carácter de capital ni el de aporte suplementario de las acciones, ellas han de **reputarse** más bien como utilidades sociales, aunque en esencia puede ocurrir a veces que no tengan este carácter, en atención al porqué de las primas, a su cuantía y a la época de la vida social en que se obtengan. **Reputar** no es **ser**". (58).

Como se ve, el Dr. Moreno Jaramillo admite con muchas reservas la tesis a que se ha apuntado. Con anterioridad, había sugerido adoptar, frente al mismo problema, una actitud desprevenida y expectante: "... Como se ve, el punto es discutible y discutido; quizás convenga no sentar un principio absoluto, sino estudiar en cada caso el por qué de la prima y la época de la vida social en que pudo obtenerse". (59).

No hallamos pues en los sostenedores de la teoría de que las primas forman una utilidad para la empresa, gran abundamiento de razones que la fundamenten y le sirvan de soporte. Ni encontramos, tampoco, una eficaz refutación de los argumentos que aducen quienes favorecen la tesis de que dichas primas constituyen un aporte suplementario, argumentos que hemos expuesto más atrás, y a los cuales reconocemos completa validez. Por esta razón, adherimos a esa tesis.

* * *

La importancia de determinar la naturaleza jurídica de las primas es muy considerable. En primer término, para saber si el monto de ellas está sometido al impuesto sobre la renta, evento que sucedería si las primas fuesen utilidad. Para conocer, también, si de ellas debe deducirse un diez por ciento (10%) para alimentar el fondo de la

reserva legal, lo que ocurriría, igualmente, en el caso de que fuesen utilidades. Para saber, en el mismo evento, si quienes dentro de la sociedad están favorecidos con un derecho sobre los beneficios (titulares de acciones de industria, tenedores de partes de fundador, etc.) están facultados para reclamar una participación en el fondo que las primas representan. Para determinar, en fin, en el caso de que las primas constituyan aporte, si están gravadas con el impuesto de emisión.

Como se ve, la discusión sobre este punto tiene un gran interés práctico, por lo cual es inocultable la conveniencia de que se adopte al respecto un criterio uniforme y bien fundamentado.

-
- (32) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I., pág. 441.
- (33) Sociedades, T. V, N° 591.
- (34) Sociedades Anónimas, pág. 44.
- (35) Sociedades, T. V, N° 591.
- (36) Sociedades, T. V, N° 550.
- (37) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 23.
- (38) Sociedades, T. I, N° 48.
- (39) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18 págs. 25 y 26.
- (40) Sociedades, T. II, N° 232.
- (41) Tratado Práctico de Sociedades Anónimas, pág. 183.
- (42) Traité Général Théorique et Practique de Droit Commercial, T. II, pág. 472.
- (43) Traité des Sociétés Anonymes, T. II, págs. 26 y 27.
- (44) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 116.
- (45) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 22, pág. 40.
- (46) Sociedades, T. II, N° 205, pág. 439.
- (47) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 143.
- (48) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 22, pág. 75.
- (49) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 128.
- (50) Sociedades, T. II, N° 235.
- (51) Sociedades, T. IV, N° 358.
- (52) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, págs. 327 y 328.
- (53) Revista Trimestral de Derecho Comercial, Nros. 18-19, pág. 8.
- (54) Los Balances de las Sociedades Anónimas, págs. 385 y ss.
- (55) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, págs. 411 y 412.
- (56) Los Balances de las Sociedades Anónimas, págs. 389 y 390.
- (57) Sociedades, T. I, N° 87.
- (58) Sociedades, T. I, II, N° 199.
- (59) Sociedades, T. I, N° 87.

reserva legal, lo que ocurriría, igualmente, en el caso de que fuesen utilidades. Para saber, en el mismo evento, si quienes dentro de la sociedad están favorecidos con un derecho sobre los beneficios (titulares de acciones de industria, tenedores de partes de fundador, etc.) están facultados para reclamar una participación en el fondo que las primas representan. Para determinar, en fin, en el caso de que las primas constituyan aporte, si están gravadas con el impuesto de emisión.

Como se ve, la discusión sobre este punto tiene un gran interés práctico, por lo cual es inocultable la conveniencia de que se adopte al respecto un criterio uniforme y bien fundamentado.

-
- (32) Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I., pág. 441.
 (33) Sociedades, T. V, N° 591.
 (34) Sociedades Anónimas, pág. 44.
 (35) Sociedades, T. V, N° 591.
 (36) Sociedades, T. V, N° 550.
 (37) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 23.
 (38) Sociedades, T. I, N° 48.
 (39) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18 págs. 25 y 26.
 (40) Sociedades, T. II, N° 232.
 (41) Tratado Práctico de Sociedades Anónimas, pág. 183.
 (42) Traité Général Théorique et Practique de Droit Commercial, T. II, pág. 472.
 (43) Traité des Sociétés Anonymes, T. II, págs. 26 y 27.
 (44) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 116.
 (45) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 22, pág. 40.
 (46) Sociedades, T. II, N° 205, pág. 439.
 (47) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 143.
 (48) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 22, pág. 75.
 (49) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, pág. 128.
 (50) Sociedades, T. II, N° 235.
 (51) Sociedades, T. IV, N° 358.
 (52) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, págs. 327 y 328.
 (53) Revista Trimestral de Derecho Comercial, Nros. 18-19, pág. 8.
 (54) Los Balances de las Sociedades Anónimas, págs. 385 y ss.
 (55) Revista de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, N° 18, págs. 411 y 412.
 (56) Los Balances de las Sociedades Anónimas, págs. 389 y 390.
 (57) Sociedades, T. I, N° 87.
 (58) Sociedades, T. I. II, N° 199.
 (59) Sociedades, T. I, N° 87.

- II -

- TRABAJOS DE SEMINARIO -