

# PAPELES — VALORES

Dr. LAZARO TOBON

En relación con la adquisición o compra en el mercado de valores de los bonos emitidos por una sociedad, es indiscutible el derecho para hacer esa compra; y si en los casos excepcionales las sociedades anónimas pueden comprar los derechos o acciones de los accionistas, con la condición de que la compra se haga con utilidades y no con el mismo capital de la sociedad, consideramos que esa limitación no existe en el caso de los bonos, porque en la compra de éstos puede muy bien invertirse aun el capital aportado.

Pero este aspecto de la cuestión no es el único interesante, sino el de si esos bonos pueden conservarse como valores y volver a colocarlos en el público.

El concepto primero al oír la enunciación simple de la cuestión, es negativo, pues todo el mundo razona de acuerdo con los principios generales, en el sentido de que se trata de una confusión, es decir de la reunión en una persona de las condiciones de acreedora y deudora, que produce de derecho ese acto jurídico, y tiene los mismos efectos que el pago; más concretamente, que se trata de un pago que hace el deudor de los bonos al legítimo acreedor. Pero reflexionando un poco cae uno en la cuenta de que bonos o pagarés son los billetes que sirven de moneda y expiden los bancos de emisión, sin que hasta ahora nadie haya disputado que las obligaciones que de ellos se deducen están canceladas porque esos billetes fueron recibidos por el emisor o deudor en pago de obligaciones. Nos parece, pero no hacemos la afirmación rotunda por no estar al corriente de todos los detalles, que es el mismo caso de las cédulas que emiten los bancos hipotecarios, porque al hacer un préstamo dan al deudor o prestatario esas cédulas, pero las adquiere el banco con un descuento, entrega dinero que es propiamente el precio de las cédulas, y éstas siguen en una circulación sucesiva.

Para comprender bien estos sucesos hay que admitir una distinción entre las obligaciones comunes y las obligaciones especiales representadas en instrumentos negociables o efectos de comercio, creados por las necesidades de circulación económica de los bienes, y de las cuales

se ocupan los legisladores y los doctrinantes. Una de las características más notables de la vida comercial, anotan dos juristas eminentes, es haber provocado la aparición de un gran número de títulos que representan créditos o bienes corporales (letras de cambio, pagarés a la orden o al portador, cheques, bonos de prenda, conocimientos, acciones y obligaciones de sociedades, etc.). cuya circulación se superpone a la de los bienes que representan. Se trata propiamente de los llamados valores o papeles-valores, que algunos explican o fundamentan en que el derecho y el crédito, tal como existe entre diversas personas, en virtud de derechos reales o de obligaciones, no caen directamente bajo los sentidos, y que para llenar esta laguna, se describen esos derechos o créditos en un documento que es además firmado, y que por esto existe un vínculo o una relación entre el derecho o el crédito por una parte y el título por otra, y ese vínculo entre la pretensión, exigencia o solicitud, y el papel-valor, o valor según nuestro lenguaje corriente, la hace en la práctica fácilmente perceptible, pero lleva consigo un vicio original, una contradicción innata que puede dar lugar a dificultades, porque por una parte el derecho y el crédito pueden transferirse a terceros, de acuerdo con las normas legales comunes, darse en prenda según las reglas sobre la prenda de crédito, y extinguirse en virtud de las mismas reglas; pero, por otra parte, es en cambio una cosa corporal que puede cederse en propiedad o en cambio a un tercero por una simple transmisión de la posesión, y no desaparece. De suerte que esos valores negociables forman una categoría especial de bienes, y por eso no están en condiciones de que se les apliquen las normas comunes.

Esperamos que se tolere la inserción que vamos a hacer porque ella explica mejor que nuestras palabras la idea que queremos expresar:

“Esos valores, muy numerosos en nuestra economía moderna, intervienen en una serie de operaciones de crédito, ya como prendas, ya como medios de transferencia en la circulación de capitales reales. Así el crédito se despersonaliza; no descansa ya sobre una relación personal, sino sobre algo objetivo: una operación comercial (venta), un depósito, una prenda real. Cada vez se hace más una operación sobre un valor expresado con un título, un acto escrito, y entonces el mercado de crédito puede extenderse más y más, hacerse primero regional, después nacional, y al fin mundial”.

Los bonos u obligaciones emitidos por las entidades públicas y privadas son instrumentos negociables, y por tanto de la naturaleza de los valores a que nos hemos referido.

Una característica de esos valores negociables, es que el deudor no puede descargarse de sus obligaciones sino con el que sea poseedor legal (en debida forma) de ellos, y si paga a una persona que no los presenta, queda sujeto a pegar nueva y válidamente a otro que le presente esos valores. Esto es consecuencia de la especie de individualidad de tales instrumentos, y con apoyo en esta premisa tenemos que los derechos de una persona deben surgir del título, papel o valor mismo, y por eso puede llegar uno hasta afirmar que la verdadera extinción es la destrucción material, porque aún pagado el instrumento pueden quedar derechos pendientes contra terceros como endosantes y contra el girador que ha hecho la emisión del valor en descubierto.

La forma lógica para que termine la vida legal o el valor de un instrumento es el pago de él por su principal deudor, es decir por el girado en letras y el otorgante en pagarés; y extraordinariamente por los demás medios de extinción de las obligaciones comunes, entre ellos el de la confusión, o sea la reunión en una misma persona de las condiciones de deudor y acreedor, que es lo que puede presentarse en la compra por una entidad de los bonos que ella ha emitido o de que es deudora; pero del mismo instrumento debe resultar la prueba de su extinción. Tratándose de bonos pagaderos al portador, como son los billetes de los bancos emisores de instrumentos monetarios, es imposible encontrar en el mismo papel la comprobación de que en una misma persona están reunidos los caracteres de acreedor y deudor.

Buscando antecedentes sobre esta materia no analizada todavía entre nosotros, encontramos que el profesor René Savatier, refiriéndose a la confusión, dice que ella puede producirse cuando el deudor compra el crédito que existe contra él, y que de esa manera proceden el Estado y los grandes establecimientos financieros cuando compran en bolsa los títulos de renta o las obligaciones de que son deudores; pero nos parece que analizan con precisión el caso estudiado Planiol, Ripert y Boulanger:

"Para explicar la resurrección posible del derecho (el extinguido por la confusión), es menester recordar lo que los romanos decían ya de la confusión. Ella tiene por efecto liberar al deudor más bien que extinguir la obligación porque procede simplemente de una imposibilidad de ejecución. Es un matiz sutil; permite comprender cómo puede reaparecer la deuda cuando hay nuevamente posibilidad de ejecución. Quizás haya lugar a recurrir sobre este punto a la distinción que ya hemos expuesto entre la deuda propiamente dicha y el compromiso: no hay ya compromiso puesto que las calidades contrarias de acreedor y de deudor,

se han reunido en la misma persona, pero el valor económico comprendido en la obligación no ha sido destruído.

Esta solución se presenta especialmente cuando la obligación está comprobada por un título que no es destruído y que constituye un compromiso del deudor con todo portador del título. Una sociedad puede comprar sus propias obligaciones, conservarlas en cartera durante cierto tiempo, venderlas después a terceros. El girado que ha recibido una letra de cambio por endoso puede volver a ponerla en circulación y de la misma manera, el girador o cualquier otro obligado. La conservación del título ha entrañado la conservación del crédito”.

El mismo Planiol en su obra sobre Derecho Comercial, se refiere también a este caso:

“Cuando las obligaciones se registran en la bolsa, la sociedad tiene otro medio de proceder al reembolso, el de comprarlas. La práctica, al considerar la colocación como una venta, emplea la expresión de rescate en bolsa. Es ventajoso para la sociedad cuando los títulos se cotizan debajo de la par, y debe hacerse con prudencia para no hacer subir la cotización. La validez de la operación nunca ha sido discutida, y no plantea las dificultades encontradas para la compra de las acciones. La sociedad es libre de adquirir los créditos contra ella misma. Esos créditos se extinguen por confusión, pero la confusión puede impedirse para los créditos susceptibles de conservar su individualidad por la incorporación en un título. Así sucede con las obligaciones, y la sociedad podría, por consiguiente conservarlas en cartera y volver a venderlas ulteriormente.

El rescate en bolsa acelera la amortización al disminuir el número de títulos en circulación. La sociedad no puede modificar su plan de amortización con el pretexto de que en el año ha rescatado cierto número de títulos que hay que descontar de aquellos que debía amortizar. Pero es libre de reservarse en las condiciones de la emisión, el derecho de amortizar por compras en la bolsa, y esta estipulación es usual”.

Jean Escarra emite también un concepto interesante:

“Los estatutos preven frecuentemente, para la sociedad, la facultad de amortizar sus obligaciones, ya por sorteo, ya por compra en la bolsa. Esta última operación es interesante para la sociedad cuando sus obligaciones se cotizan a menos de la par. La sociedad se encuentra en ese caso a la vez acreedora y deudora, y normalmente la deuda debería considerarse como extinguida por confusión; pero la sociedad no está obliga-

da a anular los títulos rescatados y puede volver a ponerlos en circulación ulteriormente si tiene necesidad de prestar de nuevo".

También hay que aceptar en relación con los instrumentos negociables que la confusión no se produce de derecho, por la compra, sino al vencimiento del plazo del instrumento.

Todos los antecedentes a que nos hemos referido se basan indudablemente en la necesidad que se ha impuesto en el comercio de dar a los créditos o valores tan usados, una fisonomía propia que los sustraiga por ciertos aspectos de las reglas ordinarias de las obligaciones. En Colombia no está reglamentado el punto por disposición expresa de la ley, y hay que someterse a interpretaciones, pero puede aceptarse con las razones que hemos expuesto, y con las normas sobre instrumentos negociables, que las obligaciones o bonos al portador y que no estén de plazo vencido pueden ser adquiridas y puestas nuevamente en circulación dentro del plazo que tienen estipulado.

---

BIBLIOTECA GENERAL