

346.06  
G527c  
1965  
F.J.YCS  
A:4

0725.2

I

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

---

FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES



"EL CAPITAL Y LAS ACCIONES DE LAS SOCIEDADES  
ANONIMAS"

TESIS

presentada por el Bachiller CARLOS GUILLERMO GIRON  
en el acto público de su doctoramiento

1965

San Salvador, El Salvador, Centro América.



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

RECTOR: DR. FABIO CASTILLO FIGUEROA

SECRETARIO GENERAL: LIC. MARIO FLORES MACALL

FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES

DECANO: DR. ROBERTO LARA VELADO

SECRETARIO: DR. MANUEL ATILIO HASBUN

1965



EXAMEN GENERAL PRIVADO  
SOBRE MATERIAS PROCESALES Y LEYES ADMINISTRATIVAS

PRESIDENTE: Dr. MANUEL RENE VILLACORTA  
1er. VOCAL: Dr. RICARDO FALLA CACERES  
2o. VOCAL: Dr. JORGE ALBERTO HUETE

EXAMEN GENERAL PRIVADO  
SOBRE MATERIAS CIVILES, PENALES Y MERCANTILES

PRESIDENTE: Dr. RAFAEL IGNACIO FUNES  
1er. VOCAL: Dr. ARTURO ZELEDON CASTRILLO  
2o. VOCAL: Dr. ENRIQUE BORG BUSTAMANTE

EXAMEN GENERAL PRIVADO  
SOBRE CIENCIAS SOCIALES, CONSTITUCION POLITICA Y  
LEGISLACION LABORAL

PRESIDENTE: Dr. ULISES FLORES  
1er. VOCAL: Dr. JOSE MARIA MENDEZ  
2o. VOCAL: Dr. ROGELIO ALFREDO CHAVEZ

ASESOR DE TESIS

Dr. ENRIQUE BORG BUSTAMANTE

TRIBUNAL EXAMINADOR DE TESIS

PRESIDENTE: Dr. ROBERTO LARA VELADO  
1er. VOCAL: Dr. RENE FORTIN MAGAÑA  
2o. VOCAL: Dr. GUILLERMO MANUEL UJICO



DEDICO ESTA TESIS DOCTORAL:

a mis Padres.





## P R O L O G O

El presente trabajo, denominado "El Capital y las Acciones de las Sociedades Anónimas", aunque está destinado a ser presentado como Tesis Doctoral, carece de toda pretensión en el orden científico o práctico. Constituye, como resultado de un propósito, sólo un modesto ensayo de dogmática jurídico mercantil, circunscrito a la materia que indica su denominación. No se encontrarán en sus páginas, por lo tanto, referencias de carácter histórico o amplias exposiciones teóricas y polémicas. Esas limitaciones son así determinantes de un contenido breve y de una forma de expresión concisa.

Siendo una labor de carácter dogmático, la principal fuente de información que he tenido ha sido el Código de Comercio vigente, que decretado el 11 de Marzo de 1904 y con escasas reformas posteriores, ha regido ya durante más de medio siglo. El constante afán ha sido exponer, en lo posible en una forma clara y ordenada, con la demarcación antes indicada, el Derecho Mercantil salvadoreño de las sociedades anónimas, pero sólo como un inicio, es decir, con carácter elemental. Todo el desarrollo del tema se concreta, según el plan expresado, en el análisis e interpretación del derecho vigente y ello explica la constante cita de disposiciones del Código de Comercio y esporádicamente de alguna otra ley. Inexcusable ha sido, por causa de las limitaciones personales, la consulta de obras de carácter doctrinario, pero dada la naturaleza del trabajo, me he abstenido, con algunas excepciones, de hacer citas bibliográficas y la mayoría de las llamadas al pie de página sólo contienen lo que he estimado que es complementario al texto.

En la primera Sección hago un corto resumen sobre la delimitación conceptual de la sociedad anónima, con el

objeto de que sirva como un antecedente lógico de las Secciones siguientes, en las que he abordado propiamente el tema de este trabajo. He agregado a cada Sección, a partir de la segunda, un pequeño Apéndice y todos ellos contienen brevísimas referencias sobre el régimen, que para las sociedades de capitales, ha establecido el Proyecto de Código de Comercio que por encargo del Gobierno de la República ha elaborado una Comisión integrada por los Doctores Hermógenes Alvarado h., Miguel Angel Alcaine, Roberto Lara Velado y Julio Fausto Fernández. El expresado Proyecto, digno de toda ponderación, ha sido publicado en la Revista No. 3 del Ministerio de Justicia el año de 1962 y esa es la versión cuyo texto he utilizado de consulta.

Consigno aquí mis más expresivos agradecimientos al Dr. Enrique Berge Bustamante, quien fué designado por el Decanato de la Facultad de Jurisprudencia y Ciencias Sociales como Asesor en el presente trabajo, esperando haber recogido en las páginas del mismo todas y cada una de sus valiosas observaciones.

Al final quiero agregar, que he puesto empeño y dedicación para realizar este trabajo y espero que el mismo cumpla la función a que está llamado, aunque quizás no todo haya sido logros y por eso quienes lean las siguientes páginas deberán ser benévolos en su apreciación.

Junio de 1965.

Carlos Guillermo Girón.

## SECCION I

### DELIMITACION CONCEPTUAL DE LA SOCIEDAD ANONIMA

SUMARIO: 1.- Concepto de la Sociedad Anónima. 2.- Diferencias entre la Sociedad Anónima y las demás formas sociales. 3.- Los fundamentos de la Sociedad Anónima.

#### 1.- CONCEPTO DE LA SOCIEDAD ANONIMA

La progresión de los instrumentos jurídicos, unida al genio creador de la organización, han originado en el sistema económico de nuestra época, su más fiel expresión: la sociedad anónima como estructura jurídica y como organización económica. Dentro de la economía organizada del presente, la sociedad anónima, constituye la forma típica y extraordinariamente adecuada a la creación y expansión de la empresa de grandes dimensiones (1).

En contraste con otras formas sociales, (sociedad colectiva y comanditaria simple), dominadas por acentuadas relaciones personales entre los socios, la sociedad anónima se presenta como una concentración de capitales y despersonalizada hasta el extremo. El principio del accionariado hace sustituibles a los socios con posibilidades sin límite y ello no altera la composición patrimonial de la sociedad que subsiste con absoluta autonomía frente al cambio de socios. El fraccionamiento del capital en partes o cuotas y su representación por títulos negociables, permite el acceso a la sociedad al par que al grande al pequeño ahorro, conduciendo a la concentración de ingentes capitales que mueven la compleja organización de las grandes

---

(1) Naturalmente se alude al resultado de una evolución que se ha operado a través de largos siglos, porque la sociedad anónima como institución jurídica y organización económica tiene su historia propia llena de interesantes datos, pero cuyo análisis rebasa los límites de este trabajo.

empresas del sistema. La circulación de las acciones como valores mobiliarios mantiene en continua agitación y en busca de perspectivas al ahorro colectivo.

La participación capitalista, con el móvil de obtención de un rédito y sin que el riesgo de la explotación sobrepase el valor de la participación, es efecto logrado en la sociedad anónima. La multiplicación de los socios por la posesión de los títulos accionarios, como la especialización necesaria en las empresas, proordena la separación entre dirección y ejecución dentro de la empresa social. Ello es conveniente a la realidad de las dimensiones porque la sociedad anónima es la estructura propia de la gran empresa.

La determinación del concepto de la sociedad anónima se presenta como una labor de carácter constructivo: no existe en el Código de Comercio una definición de la sociedad anónima y esta omisión es un dato que puede también señalarse respecto de otras legislaciones (1). En todo caso, su concepto resultará del conjunto de disposiciones legales que constituyen su régimen jurídico. El propósito es destacar las notas características o rasgos esenciales que configuran el esquema de la sociedad anónima dentro del Código de Comercio, en orden a lograr la comprensión racional de su aspecto estructural y funcional (2).

Bajo ese supuesto, de la sociedad anónima puede decirse: es una sociedad de naturaleza mercantil, que con un capital fundacional dividido en acciones, actuando con nombre objetivo y por medio de mandatarios amovibles, bajo un régimen de responsabilidad limitada de los socios a sus

(1) La definición del Art. 1811 C. dice: "La sociedad o compañía es un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común con la mira de repartir entre sí los beneficios que de ello provenga". Esta definición, por ser genérica, comprende a toda forma social y salvo el supuesto esencial que enuncia, nada podría decir en particular de la sociedad anónima.

(2) El concepto, como se comprende, sólo será relativo a nuestro régimen jurídico.

aportes y regida democráticamente, persigue fines económicos, siendo reconocida como persona jurídica. Todos los rasgos anotados aparecen en el Código de Comercio y aún cuando su importancia para la caracterización de la sociedad anónima no es igual, conviene analizarlos separadamente.

Sociedad.- Porque es una sociedad supone una pluralidad de personas que concurren a su constitución y que devienen como socios fundadores. La pluralidad de socios fundadores, según el Art. 231 del Código de Comercio, significa la concurrencia de cinco personas cuando menos (1). La composición personal podrá luego variar por la negociación de los títulos, lo cual no repercute en la existencia de la sociedad, y el número de socios puede llegar a ser de tantos como acciones se hayan emitido. Evidentemente pueden ser socios las personas naturales como las jurídicas. La reducción del número de socios por bajo de cinco se prevé como causa de disolución de la sociedad (Art. 282 Cm.).

Por el carácter permanente se distingue de la simple reunión y por su naturaleza mercantil o su dirección hacia una explotación lucrativa se diferencia de la asociación (2). La exteriorización de una voluntad negocial entre sus componentes, excluye asimismo toda confusión con la comunidad de bienes, en la cual está precisamente ausente tal voluntad. (Art. 2055 C.).

---

(1) La sociedad anónima lógicamente no podría constituirse con un sólo socio. El término sociedad excluye la hipótesis. Pero en rigor bastarían dos; sin embargo, se exigen cinco socios cuando menos y esto puede explicarse porque la ley quiere reservar la sociedad anónima a la gran empresa capitalista y porque, de otro lado, no se ha fijado en la ley un capital social mínimo.

(2) Una convencional terminología asigna a la reunión el significado de un conjunto de hombres que momentáneamente concurren a un lugar con cualquier objeto; la asociación, por el contrario, es una agrupación permanente de individuos que se unen para el logro de cualquier fin común. Se excluye de la primera todo carácter permanente y de la segunda el móvil puramente económico.

Naturaleza mercantil.- La distinción entre sociedades civiles y mercantiles se resuelve, según el Código Civil, por un criterio real: son sociedades mercantiles las que se forman para negocios que la ley califica de actos de comercio; las otras son sociedades civiles (Art. 1817 C.). Pero también se adopta un criterio formal según se desprende del Art. 1822 C. (1).

De acuerdo con el Art. 1818 C., podrá estipularse que la sociedad que se contrae, aunque no comercial por su naturaleza, se sujete a las reglas de la sociedad mercantil, y según el Art. 1822 C. las sociedades civiles anónimas están sujetas a las mismas reglas que las sociedades comerciales anónimas. De la primera de las disposiciones legales citadas se desprende la posibilidad de sociedades civiles por su objeto, pero sometidas al régimen del Código de Comercio; no quiere decir esto, en modo alguno, que pueda haber sociedades civiles con forma mercantil y sujetas a un régimen híbrido civil y mercantil; ello conduciría a conclusiones absurdas (2). Ahora, con base en el Art. 1822 C., se deduce que las sociedades anónimas, cualquiera que sea el género de sus actividades, siempre estarán sujetas al Código de Comercio, es decir, que la forma anónima se sobrepone a la índole de las actividades, que la forma anónima determina la naturaleza mercantil.

Que la sociedad anónima es de naturaleza mercantil significa entonces, que tiene tal naturaleza simplemente

- 
- (1) Habremos de convenir en que el concepto de sociedad es unitario y el mismo conviene tanto a sociedades de naturaleza civil como mercantil. La disgresión vendrá luego determinada por la especialidad en las formas o por el género de las actividades a realizar. Pero no existe un concepto particular y distinto de sociedad civil frente a otro de sociedad mercantil. Sí tendrá sentido concebir el género sociedad y su división en especies.
  - (2) No es difícil advertir las consecuencias inadmisibles que resultarían de la aplicación de ambos regímenes, su puesto que en diferentes aspectos son radicalmente diversos, Vgr. en materia de responsabilidad de los socios.

te por su forma o bien por la índole de su objeto y así pue de agregarse, que la distinción entre sociedades civiles y mercantiles, se hace según nuestra legislación, con base en un criterio real y formal también (1).

Pero haciendo abstracción de todo razonamiento ju rídico, la naturaleza mercantil de la sociedad anónima es evidente y lo hemos puesto de relieve al principio de esta sección, al insistir reconociendo la realidad, que la sociedad anónima es el instrumento típico y extraordinariamente adecuado a la creación y expansión de la gran empresa (2).

Capital fundacional dividido en acciones.- La sociedad anónima se constituye con un capital fundacional de terminado en la escritura social y el cual es aportado por los socios. Es exigencia expresa de la ley (Art. 231 No. 6o. Cn.), que en la escritura de constitución se exprese la ci fra del capital y éste recibe el calificativo de fundacional, no sólo por esa determinación, sino principalmente por que ha de estar suscrito íntegramente y aportado en una ter cera parte (Arts. 232 y 235 Cn.). Los socios aportan este capital y sus aportaciones han de consistir precisamente en dinero u otros bienes apreciables en dinero (3).

El capital de la sociedad anónima se divide en partes iguales y éstas se representan por medio de títulos llamados acciones (Art. 244 Cn.). En la escritura social se debe expresar, según el Art. 231 No. 7 Cn., el número y va

---

(1) La solución, sin embargo, no se deriva con claridad, porque el Código Civil emplea la expresión "sociedades civiles anónimas", que aunque sujetas al Código de Comercio, parece que en el pensamiento del legislador si guen siendo civiles.

(2) Y justamente el Derecho Mercantil moderno se considera como un ordenamiento reservado a las empresas organizadas, de las cuales cuana la contratación en masa, típi ca y con carácter de especialidad.

(3) En su fundación, la sociedad no cuenta con más capital que el que proviene de las aportaciones de los socios y será posteriormente por la aplicación que se dé al mismo que podrán ingresar nuevos elementos al patrimonio.

lor de las acciones. Los socios suscriben las acciones y este acto determina para ellos, la obligación de cubrir el importe de las mismas, formándose de este modo el capital social. Al propio tiempo, la suscripción de acciones determina la calidad de socio, con los derechos y obligaciones inherentes a tal calidad.

La sociedad anónima es así, una sociedad capitalista y no una sociedad de trabajo. Su fin económico se alcanza mediante la aplicación de su capital y no por el trabajo de los socios (1). Justamente la nota capitalista es esencial en esta forma social y como tendremos ocasión de verlo más adelante, ese rasgo es una fuente de numerosas particularidades que contradistinguen a la sociedad anónima ante otras formas sociales.

Actúa con nombre objetivo.- Resulta paradójico que la sociedad anónima actúe en el tráfico mercantil con una denominación. Lo que ocurre es que la designación de sociedad anónima que le dan el Código de Comercio y el Código Civil tiene un significado relativo: la sociedad anónima no es conocida por la designación de individuo alguno, sino por el objeto a que la sociedad se dedica (Art. 1819 C.). La sociedad anónima tiene que actuar así con un nombre objetivo, adecuado a la naturaleza y al género de sus operaciones y no con una razón social integrada por el nombre de todos o de alguno de los socios que la componen, como sucede con la razón social de la sociedad colectiva. La sociedad es entonces anónima, no porque carezca de una denominación ya que sí la tiene y el hecho de tenerla no la hace menos anónima, dado que el anonimato sólo significa que los nombres de los socios no figuran en su denominación, sino porque la denominación es objetiva y no subjetiva.

---

(1) La aplicación del capital al objeto social, es uno de los motivos en abono para darle también el calificativo de funcional, según se verá más adelante (Sección II No. 1).



va como lo es la razón social de las sociedades de personas. Posiblemente, la explicación de que sea exigida una denominación objetiva, radica en la imposibilidad práctica de incluir el nombre de un número considerable de socios en una razón social y porque el crédito de la sociedad no se vincula al nombre de los socios como ocurre en las sociedades personalistas (1).

No exige el Código de Comercio que la denominación vaya seguida de las palabras "sociedad anónima", como sí lo exige para las sociedades colectivas, cuya razón social debe ser seguida de las palabras "y compañía" (Art. 177 Cn.). Otro tanto puede decirse de la comanditaria simple (2).

En algunos Códigos y ordenamientos modernos se ha sustituido la designación de sociedad anónima por la de sociedad por acciones. Se ha observado al respecto como, en ausencia de un precepto expreso y prohibitivo, han surgido sociedades anónimas que actúan con una denominación que incluye el nombre de algún socio, dejando así de ser anónimas; de otra parte, se asigna una superlativa importancia al principio del accionariado, como propio aunque no exclusivo de esta forma social. La sociedad anónima, se dice por eso, ha dejado de ser tal, pero es siempre una sociedad por acciones. Sobre la innovación decimos, que el abono de la terminología legal y el respeto de una tradición mercantilista, nos inducen a conservar la designación de sociedad anónima.

Gestión a cargo de mandatarios anovibles.—La ges

(1) La realidad demuestra que en las sociedades anónimas suele concurrir un número bastante elevado de socios, a diferencia, por ejemplo, de las sociedades colectivas, que con frecuencia son verdaderas sociedades familiares.

(2) En la práctica, sin embargo, nunca se encuentran sociedades anónimas que no completan su denominación con las abreviaturas S.A.

ción administrativa de la sociedad anónima se confiere a una Junta Directiva compuesta de directores nombrados por la Junta General de Accionistas. Se excluye en esta forma de sociedad todo derecho innato de gestión a favor de los socios, pues como anteriormente se dijo, la multiplicidad de los socios por la circulación de los títulos y la especialización necesaria en las empresas, exige la separación entre dirección y ejecución (1). Naturalmente la condición de socio no necesariamente se opone a la designación como director, por el contrario, a menudo es condición necesaria. Se habla por ello de una administración a cargo de terceros y no innata de los socios.

El Código de Comercio califica expresamente de mandato el cargo conferido a los directores, de donde se sigue la calificación de mandatarios para éstos (Art. 260 Cm.). Su carácter amovible resulta de que la revocación del mandato, dentro del período de su elección, que es por tiempo fijo y determinado, sin exceder de tres años, sólo puede ser acordado por la Junta General de Accionistas y por mo-

(1) La dirección, como determinación de una política económica, de lineamientos o de una orientación sobre un programa general de acción, corresponde a la Junta General de Accionistas; la ejecución de los negocios en curso, dentro de esa política u orientación y la representación frente a terceros, es atribuida a la Junta Directiva. El funcionamiento real de la sociedad anónima, sin embargo, acusa una sensible falla en el sistema pretendido por la ley y aunque la organización de la sociedad se mantiene dentro de tal sistema, es lo cierto que la Junta General de Accionistas parece renunciar a su elevada función y en resumen solo se mantiene un aparente régimen, siendo los pronunciamientos del órgano de mas elevada jerarquía, no el resultado de una iniciativa propia, sino de un conformismo a los planteamientos de los administradores. En todo caso, la estructura y funcionamiento de la sociedad anónima, es tal que si bien tolera un desplazamiento de la actividad direccional hacia el órgano encargado de la administración, jamás podría permitir un cambio inverso, esto es, un derecho de gestión innato a favor de los socios, supuesto su número normalmente elevado y la imperiosa necesidad de la especialización en la administración.

tivos justificados (Art. 260 Cn.) (1)

Sobre este respecto, es oportuno señalar que se ha operado una evolución conceptual y los administradores de la sociedad anónima no son ya considerados como mandatarios, sino como integrantes de un órgano colegiado de la misma, llamado generalmente Consejo de Administración, siendo motivo de consideración especial la naturaleza jurídica de sus relaciones con la sociedad.

Responsabilidad de los socios limitada a sus aportes.— Cuestión de énfasis: distinción entre la responsabilidad de los socios frente a la sociedad y la de esta frente a terceros (2).

I.— Los socios únicamente responden ante la sociedad y por el importe de las acciones suscritas. Su responsabilidad es directa, personal y limitada a sus aportes. El socio que suscribe acciones contrae una obligación directa con la sociedad de cubrir el importe de las mismas y ésta un crédito contra aquél. El socio responde con su pa-

- (1) La expresión "motivos justificados" que se emplea en el texto no aparece expresamente en el Art. 260 Cn.; pero aún así, en contra de la posición civilista que permite la revocación del mandato al arbitrio del mandante, puede decirse que la condición estable de los administradores se desprende del plazo fijo y determinado de sus funciones y de la situación de que la Junta General de Accionistas razonablemente acordará la revocación, no precisamente en forma arbitraria, sino solo cuando existan motivos importantes y justificados referidos a los bien entendidos intereses de la sociedad. Naturalmente se reconoce que la situación estable de los administradores de la sociedad anónima no es comparable vgr. con la del gerente estatutario de las sociedades colectivas (Arts. 207 y 211 Cn.) y existe, aunque no como hipótesis normal y sobre ello insistimos, la posibilidad de revocación simple del mandato conferido a los administradores de la sociedad anónima.
- (2) En cuanto a la responsabilidad de terceros frente a la sociedad, la misma no se extiende a favor de los socios. La personalidad jurídica de la sociedad le da capacidad de derechos y obligaciones y en general plena independencia jurídica respecto de los socios. Es así que a los socios no corresponde ninguna acción contra terceros por obligaciones de éstos frente a la sociedad.

patrimonio íntegro y según los modos ordinarios de actuarse las obligaciones o bien queda sujeto a medidas especiales (Art. 249<sup>o</sup> y 250 Cm.). El socio no responde frente a terceros por las obligaciones de la sociedad, ni limitada, ni ilimitadamente. Los terceros a lo más, podrían tener una acción indirecta para obligar al socio al pago de las acciones suscritas y poder hacer presa luego en esas aportaciones como integrantes del patrimonio social (1).

II.- La sociedad responde ante terceros por las obligaciones contraídas a favor de ellos. La responsabilidad de la sociedad es ilimitada frente a terceros. Su patrimonio íntegro compuesto del capital, de los beneficios acumulados y de los dividendos no repartidos, está sujeto a responder de las obligaciones contraídas (Art. 253 Cm.). De las deudas sociales no responde el socio bajo ninguna forma, sino sólo la sociedad.

Se concluye entonces, que cuando se afirma que la sociedad anónima es una sociedad de responsabilidad limitada, se quiere simplemente decir que los socios sólo están obligados y frente a la sociedad por el valor de sus aportaciones, pero no que la sociedad limite su responsabilidad a la cifra de su capital, porque ni el capital es técnicamente fuente de responsabilidad, ni el patrimonio que es la verdadera fuente de responsabilidad se agota en el capital. La expresión es por eso equívoca y por tales motivos hemos preferido decir responsabilidad de los socios li

---

(1) Esta acción indirecta u oblicua de los acreedores, para obligar a los socios al pago de saldos insolutos por acciones suscritas, no aparece establecida en el Código de Comercio; en realidad esta acción es innecesaria, pues que los acreedores podrían embargar los créditos que la sociedad tiene contra sus socios por los saldos insolutos en el pago de acciones, no teniendo necesidad por consiguiente de perseguir a los socios para que paguen a la sociedad y luego actuar contra ésta. Distinta es la posibilidad del ejercicio de la acción pauliana, por la liberación o renisión del pago de saldos que haga la sociedad a los socios, en fraude de los derechos de los acreedores.

mitada a sus aportes (1).

Sociedad dominada por principios democráticos.-

Las expresiones del régimen son diversas: A) En la sociedad anónima, el órgano de más alta jerarquía, es la Junta General de Accionistas. Se integra con todos los socios y resuelve según el voto de la mayoría los asuntos que conciernen a los destinos de la sociedad (Art. 231 No. 10 y 269 Cm.), salvo los casos en que se requiere una mayoría calificada por la importancia de la decisión (vgr. Art. 242 Cm.). B) El criterio dimensional y la especialización determinan la separación entre dirección y ejecución (2), pero la Junta Directiva como órgano de ejecución depende, en términos generales, de la Junta General de Accionistas. C) La calidad de socio determina un "status jurídico" y por ende un complejo de derechos y obligaciones, destacándose los derechos sobre las obligaciones. D) Ciertos derechos del socio son esenciales y constituyen las bases fundamentales del móvil asociativo, que no pueden ser modificados ni aún por la Junta General de Accionistas, perfilándose como derechos inalienables.

Las anteriores son manifestaciones del orden democrático que impera en la estructura y funcionamiento de la sociedad anónima (régimen de mayoría, mayores derechos que obligaciones, derechos inalienables). Pero, supuesto el carácter capitalista de la sociedad, la participación del socio en los derechos sociales es proporcionada a sus aportaciones de capital; la participación capitalista suministra el criterio de medición de los derechos del socio, mayores intereses exigen y justifican una participación mas destacada. Tales son las directrices del sistema capitalis

(1) Se notará, en efecto, que con frecuencia se afirma que la sociedad anónima es una sociedad de responsabilidad limitada. La expresión, si no es explicada, conducirá a equívocos. De aquí el cambio de terminología en el texto.

(2) Véase nota (1) en página 8.

ta en que opera la sociedad anónima. Como se verá en otro lugar, se acusa al capitalismo de haber transformado el régimen democrático de la sociedad anónima en una oligarquía con las consecuencias naturales de esa corruptela, lo que ha provocado una reacción de socialización de la empresa colectiva social.

Persigue fines económicos.- La escritura de constitución social debe expresar el objeto de la sociedad (Art. 231 No. 3 Cm.) y esto no es otra cosa que la indicación de los fines económicos que la sociedad ha de perseguir. Esos fines económicos pueden ser de muy variada índole, como variada y extensa es la misma actividad humana, aún en el campo especulativo. Las sociedades anónimas son ciertamente la forma social más adecuada para las empresas de grandes dimensiones, en tanto permiten la concentración de enormes capitales. La sociedad es el medio para la consecución de los fines económicos en perspectiva por los socios, que por el esfuerzo individual no se alcanzarían o cuyo riesgo es grave para asumirlo individualmente. Esta nota es, por lo demás, inherente al concepto mismo de sociedad en general.

Reconocida como persona jurídica.- El principio general para todas las sociedades está formulado en el Art. 1811 del Código Civil. Para las sociedades anónimas el reconocimiento está condicionado a varios requisitos expresados en los Arts. 234, 235, 236 y 240 del Código de Comercio. La personalidad jurídica de la sociedad anónima origina los efectos propios de tal investidura: capacidad, autonomía patrimonial, responsabilidad propia, etc. Sin duda, el efecto más importante en la constitución de la sociedad anónima, radica en la personalidad jurídica y en los efectos señalados que esta origina, puesto que equivale a superar las limitaciones con que tropezaría el socio individualmente y a comunicar al grupo las ventajas de un sujeto de derecho unitario y de mayores proporciones.

## 2.- DIFERENCIAS ENTRE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LAS DEMÁS FORMAS SOCIALES

Expuesto el concepto de la sociedad anónima y las notas características o rasgos esenciales con que el Código de Comercio la configura, es conveniente anotar sus diferencias con las demás formas sociales que también reconoce y regula el expresado Código (1). De la sociedad en general se puede afirmar que es una institución unitaria y de la cual a manera de subespecies se derivan varias formas. Justamente por las características o rasgos señalados para la sociedad anónima y los cuales no concurren o son diversos en las otras formas sociales, es que se llega a establecer la distinción.

Sus diferencias con la sociedad colectiva son profundas. La sociedad colectiva es una sociedad de trabajo, de cooperación personal, basada en la recíproca consideración y apreciación de las cualidades personales de los asociados. La existencia de un capital social no es un supuesto necesario, sino eventual, ausente muchas veces y sustituido otras tantas por la fuerza de trabajo (Art. 191 Cm.). Domina en ella el principio de la gestión colectiva: todos los socios son gestores natos de la sociedad y aún pueden, en ausencia de un designado especial, usar de la firma social (Arts. 193 y 194 Cm.). Los estrechos vínculos personales, la forma de gestión y la poca importancia del capital

---

(1) Nuestro Código de Comercio, que cuenta ya con varias décadas (11 de Marzo de 1904), sólo ha recogido las formas sociales que la tradición mercantilista había originado en la época de su promulgación, tales son: sociedad colectiva, sociedad comanditaria simple o por acciones, sociedad anónima y sociedad cooperativa. No ha reglamentado la sociedad de responsabilidad limitada, que constituye un tipo especial con características peculiares y que por responder a necesidades concretas, sí debe ser objeto de regulación. Respecto de las sociedades cooperativas, es oportuno decir, que no estando caracterizadas por fines lucrativos, han salido del Derecho Mercantil.

social, determinan el tipo de responsabilidad de los socios: éstos responden de las obligaciones sociales ante terceros, en forma personal e ilimitada, solidariamente entre sí y subsidiariamente respecto de la sociedad (Art. 181 Cm.) (1). Actúa en el tráfico mercantil con una razón social formada con el nombre de todos o de algunos de los socios más el agregado "y compañía" (Art. 177 Cm.). Sobre todo aparece dominada por relaciones de carácter personal entre los socios, de modo que éstos no pueden hacerse sustituir, ni introducir coasociados (Art. 212 No. 3 Cm.); la muerte, quiebra o retiro voluntario de alguno de ellos, conducen a la disolución de la sociedad (Arts. 215 Cm. 1861, 1864, 1866 C.) (2).

Respecto de la sociedad comanditaria las diferencias son también marcadas. El régimen jurídico de la sociedad comanditaria es intermedio entre el de la sociedad colectiva y el de la sociedad anónima. Tanto en la comanditaria simple, como en la comanditaria por acciones, hay una dualidad de socios: los socios gestores, y los socios comanditarios (Art. 305 Cm.). Los primeros, o sean los socios gestores, asumen una posición igual a la de los socios colectivos de la sociedad colectiva; los segundos, o sean los comanditarios, se sujetan a un régimen especial: necesariamente aportan capital (Arts. 303 y 305 Cm.), no les es permitido intervenir en la gestión y representación de la

- 
- (1) Se hace notar, que en el Código de Comercio no aparece claramente establecido qué grado de responsabilidad tienen los socios respecto de la sociedad y por las obligaciones de ésta frente a terceros. Responde solidariamente la sociedad y los socios? Responde la sociedad y sólo subsidiariamente los socios? Nos inclinamos por considerar, que ante terceros responde en primer orden la sociedad y que a los socios sólo corresponde una responsabilidad subsidiaria, pero que en este último supuesto, los socios entre sí, responden solidariamente.
- (2) Véase, sin embargo, en los artículos citados, las condiciones en que operan esas causas de disolución y sus correspondientes excepciones.



sociedad (Art. 309 Cm.), su nombre no puede figurar en la razón social (Art. 308 Cm.), etc. La sociedad actúa por medio de una razón social que se forma con los nombres de los socios gestores, debiendo agregarse la coletilla "sociedad comanditaria simple o en comanditaria por acciones" (Art. 308 Cm.). En la sociedad comanditaria por acciones, el capital aportado por los socios comanditarios se fracciona en cuotas representadas por títulos acciones (Art. 304 Cm.); pero aún así, la presencia de los socios gestores que pueden aportar únicamente su industria, la diferencia de la sociedad anónima. Podría decirse, con la reserva del caso, que la sociedad comanditaria es una sociedad colectiva y anónima a medias.

Finalmente, la sociedad anónima se diferencia de la sociedad de responsabilidad limitada, que no ha sido reglamentada por el Código de Comercio. Este tipo de sociedad ha existido en nuestro país al amparo de los preceptos amplios que el Código de Comercio establece para la sociedad anónima. Para establecer una comparación podemos tomar como base la legislación española; la ley española de 17 de junio de 1953, sobre régimen jurídico de las sociedades de responsabilidad limitada, configura este tipo de sociedad con las siguientes notas sobresalientes:

1o.- Existencia real de un capital fundacional enteramente suscrito y desembolsado y no superior a cinco millones de pesetas;

2o.- División del capital en participaciones iguales, acumulables e indivisibles, que no podrán incorporarse a títulos negociables, ni denominarse acciones;

3o.- Ausencia de responsabilidad personal de los socios por las deudas de la sociedad;

4o.- Limitación a cincuenta el número de socios;

5o.- Naturaleza mercantil de la sociedad, independientemente de su objeto. (GARRIGUES).

Como puede apreciarse de lo enunciado en los párrafos anteriores, las características de cada una de las formas sociales señaladas, no coinciden con las propias de la sociedad anónima, pudiendo fácilmente hacerse una comparación y apreciar las diferencias.

Los principales criterios de diferenciación recogidos por el Código de Comercio se concretan en los siguientes aspectos:

- A.- El predominio de la consideración personal o del factor capital;
- B.- El principio del accionariado;
- C.- El sistema referente a la gestión social;
- D.- El tipo de responsabilidad de los socios;
- E.- El modo de formar la denominación o la razón social.

Todos los criterios enunciados han de ser utilizados conjuntamente para establecer puntos de oposición entre las distintas formas de asociación. Un criterio aislado puede resultar insuficiente, como ocurre por ejemplo con el principio del accionariado, que es común a las sociedades anónimas y comanditarias por acciones. Existen por el contrario, otros aspectos que no tienen relevancia para el propósito de establecer distinciones; así ocurre vgr.: con la naturaleza mercantil, que es común a todas, la personalidad jurídica que se atribuye incluso a las sociedades civiles y en fin, la persecución de objetivos económicos también es común.

### 3.- LOS FUNDAMENTOS DE LA SOCIEDAD ANONIMA

Conocido el concepto de la sociedad anónima y sus diferencias respecto de las demás formas sociales, el propósito es ahora trazar el esquema general de la misma como institución jurídica, tal y como el Código de Comercio la ha regulado. Desde luego serán sólo lineamientos generales sobre la organización y funcionamiento de la sociedad con-

siderados con un criterio jurídico. Como lo expresa el epígrafe de este número, se trata de los fundamentos de la sociedad anónima y la tarea tiene como objeto dar a esta Sección I el carácter de un antecedente lógico para el desarrollo de las Secciones siguientes, que contienen propiamente el tema de este trabajo.

Nos habremos de referir, con las limitaciones señaladas, a la constitución de la sociedad y a su funcionamiento (1).

I.- Constitución de la Sociedad.- Históricamente, la constitución de la sociedad anónima ha respondido a sistemas diversos y un ligero análisis revela un orden sucesivo de los mismos, que culmina en un régimen normativo con publicidad complementaria (2). Nuestro Código de Comercio corresponde al estadio de evolución de este último sistema, el cual presenta la notable novedad de separar la fase constitutiva de la sociedad, en las relaciones entre las partes, de la formativa de la persona jurídica en las relaciones erga omnes (BRUNETTI) (3). Los artículos 231 y 236 Cm

- 
- (1) El Código de Comercio, siguiendo la tradición liberalista de la legislación española del siglo pasado, (a la que se acusa de haber degenerado en inhibicionismo), contiene una reglamentación bastante incompleta de la sociedad anónima. Sólo una interpretación progresiva de sus disposiciones puede salvar los inconvenientes de los vacíos que presentan. Tal tendrá que ser por lo mismo el método a seguir.
- (2) La evolución legislativa de la sociedad anónima ha sido objeto de una división doctrinaria ya clásica: A.- Sistema del privilegio; B.- Sistema de la concesión o autorización previa; y C.- Sistema de la reglamentación. Tales sistemas, sin embargo, no han tenido un riguroso orden de sucesión histórica.
- (3) El sistema ha tenido realmente como punto de partida la Ley francesa de 24 de julio de 1867. La sociedad anónima puede desde entonces fundarse libremente, sujetándose a las reglas que la ley fija para su constitución, pero que no implican obtener un acto de autorización previa del Gobierno. El Estado ejerce una vigilancia o control a través de las normas que rigen el capital, las acciones, etc., pero no creando, incorporando,

confirman esta aseveración, que se explica como una necesidad lógica, en el sentido que la personalidad jurídica de la sociedad supone la conclusión del contrato.

La constitución de la sociedad anónima, en nuestra legislación, se identifica con un proceso fundacional complejo que podemos decir se integra de tres fases:

A.- Conclusión del contrato;

B.- Integración del capital y eventualmente la a probación de los estatutos;

C.- Cumplimiento de las formas de publicidad.

A.- El contrato que da origen a la sociedad anónima es esencialmente formal: (1) la forma exigida es la escritura pública según el Art. 231 Cm. El texto del citado artículo excluye, a este respecto, el régimen de libertad en la forma. Aún más, una eventual excepción tampoco es posible, según se deriva del adjetivo "toda", que en el caso da a la expresión "sociedad anónima", un valor plural. La exigencia de la forma es rigurosamente grave: involucra la inexistencia de la sociedad si no se cumple; en efecto, la sanción de inexistencia se establece en el Art. 236 Cm. para el caso de falta de inscripción del acto constitutivo en el Registro de Comercio; pero he aquí que sería imposible inscribir un contrato de sociedad anónima que no estuviese con signado en escritura pública, y si de hecho lo fuese, la inscripción no le daría existencia legal. Se explica esa ri gurosa forma, en cuanto el legislador ha querido rodear la constitución de la sociedad anónima de una garantía máxima, supuesta la complejidad del negocio y la importancia de los

---

autorizando o dotando a la sociedad de sus estatutos. El nuevo sistema creó un régimen de libertad condicionada por la sujeción a las normas legales.

(1) Corresponde a la doctrina del Derecho Civil determinar si la relación de sociedad responde a la concepción contractualista o si escapa a ella. La tendencia moderna se inclina a esta última solución, advirtiéndose las diferencias que existen respecto de los contratos bilaterales (WIELLAND).

intereses involucrados; de otra parte, y en orden a la prueba, existirá un medio seguro y eficaz para demostrar la existencia de la sociedad (1).

La distinción entre contrato social y estatutos de la sociedad es prácticamente desconocido en el Código de Comercio. Encontramos, sin embargo, algunas referencias a los estatutos en forma esporádica en los Arts. 243 inciso 3o., 260 inciso 2o., 263 inciso 2o. y 279 Cm. (2). En la práctica notarial la distinción tampoco existe; el instrumento de constitución unifica formalmente; en el hacer notarial, tanto al contrato social como a los estatutos. Esto no significa en modo alguno, que contrato social y estatutos sean conceptualmente idénticos; ocurre lo contrario, aunque su relación es evidente; la unificación formal es posible, pero su distinción conceptual es necesaria. El contrato social cumple una función genética o de creación de la sociedad; los estatutos son la norma que rige la sociedad en funciones; el contrato social es el medio para dar existencia a la sociedad, haciéndola surgir a la vida de relación como ente jurídico, en tanto que los estatutos son el régimen jurídico que habrá de regir la sociedad ya nacida. Esta distinción fundamental, conduce a separar el contenido del contrato social y de los estatutos, pero como hemos advertido en líneas anteriores su relación es obvia.

El Código de Comercio, en el Art. 231 Cm. establece el contenido legal mínimo de la escritura de consti-

- 
- (1) La forma, según se desprende de lo dicho, es exigida como "conditio juris" para dar existencia y regularidad a la sociedad, teniendo en consecuencia el carácter de forma prescrita "ad substantiam actus"; pero responde también, en el caso, al significado de forma prescrita "ad probationem", o sea, para cubrir la necesidad de demostración en juicio.
- (2) En el Código de Comercio no se utiliza una terminología uniforme: además de referencias a la escritura social y estatutos, se habla de "reglamentos" (Art. 240 Cm.) de "título de constitución de la sociedad" (Art. 262 Cm.), etc.

tución de la sociedad anónima. No se excluye, desde luego, la posibilidad de otras menciones y así lo confirma el No. 11 del citado artículo (1).

Las menciones obligatorias son las siguientes:

- 1o.- Identidad y domicilio de los otorgantes;
- 2o.- Denominación de la sociedad;
- 3o.- Objeto a que se dedicará;
- 4o.- La cifra del capital fundacional;
- 5o.- Número, clase y valor de las acciones;
- 6o.- Suscripción de las acciones por los socios;
- 7o.- Aportaciones de los socios en pago de acciones; reglas para determinar el valor de las aportaciones en especie; plazos para realizar, en su caso, el pago de acciones;
- 8o.- Organización de la Junta Directiva y representación de la sociedad;
- 9o.- Reglas referentes a la constitución de la Junta General de Accionistas;
- 10.- Duración de la sociedad;
- 11.- Sujeción al régimen de mayorías;
- 12.- Los demás pactos y condiciones lícitas que los socios consideren convenientes establecer (2).

B.- En el sistema de fundación que el Código de

---

(1) Dados los límites de este trabajo, sólo hacemos la referencia a la disposición legal que determina el contenido mínimo obligatorio del instrumento de constitución social; algunas de las menciones, sin embargo, serán consideradas en las Secciones siguientes.

Hasta cierto punto, resulta innecesario decir, que la inobservancia de las normas relativas al contrato social da origen naturalmente a su nulidad, que no sería subsanada ni aún por la inscripción del mismo en el Registro de Comercio. La nulidad, en ausencia de reglas especiales, se rige por el Código Civil, aunque no siempre será fácil adaptar las normas civiles a esta materia.

(2) Tendrá que tomarse en consideración, además, las normas generales establecidas en la Ley de Notariado para los instrumentos públicos.

Comercio establece para la sociedad anónima, es preciso reparar de modo especial en dos disposiciones: el Art. 232 Cm., según el cual no se podrá constituir una sociedad anónima mientras no estén suscritas las acciones en su totalidad, y el Art. 235, que dispone que no podrá presentarse a inscripción ninguna compañía anónima, mientras no se hubiere aportado en efectivo la tercera parte, por lo menos, del capital. En armonía con esos preceptos, el Art. 231 exige que el acto constitutivo exprese el número y clase de las acciones que cada socio suscribe, el valor dado a las aportaciones que no consistan en dinero o la forma en que deba hacerse el valúo y el plazo y modo en que deba enterarse el capital suscrito. Todo ese conjunto de disposiciones va orientado hacia un fin práctico, cual es la integración efectiva del capital social. Pero para nuestro propósito es indiscutible, que de tales disposiciones se desprende, que la aportación del capital suscrito es una de las fases en el proceso de fundación de la sociedad. El acto constitutivo tiene ante todo un carácter formal y del mismo se pasa a la ejecución práctica de sus cláusulas, en el caso, a la aportación efectiva por los socios.

La suscripción de acciones es el acto determinante del ingreso como socio a la sociedad y engendra la obligación de aportar en dinero o en bienes el valor nominal de las mismas. La regla de la suscripción total de las acciones y del pago de un tercio de su valor cuando menos, se justifica por la necesidad de integrar el capital como cifra de garantía y de constituir un patrimonio equivalente, no solo como fondo de explotación, sino fundamentalmente porque será la fuente para hacer efectiva cualquier responsabilidad de la sociedad respecto de terceros que con ella se relacionan. Se recuerda que de las obligaciones de la sociedad no responden los socios, por eso y en interés de los acreedores, la ley adopta los procedimientos necesarios para que la garantía que el capital representa esté cubierta.



Precisamente la suscripción total de las acciones es el mé todo adoptado, ya que implica la obligación de pagarlas por lo menos en una tercera parte y por el resto no pagado la sociedad tendrá un crédito que es patrimonio activo.

Si las aportaciones en dinero no ofrecen particularidades dignas de notar, las aportaciones en especie, en cambio, tendrán que ser objeto de valoración para darles expresión en dinero, ya que la cifra del capital se expresa en dinero. Tales aportaciones, consistentes en bienes corporales de cualquier clase, en derechos y relaciones económicas diversas, ofrecen el peligro de ser valorados con exceso, originando así activos ficticios que no cubren el capital, dando por consiguiente una falsa impresión sobre la situación económica de la sociedad. El Código de Comercio, sobre esta materia, remite a las previsiones del acto constitutivo las medidas que hayan de adoptarse para evitar los inconvenientes en el orden señalado, pero es obvio, que existiendo intereses de terceros, la ley debió haber establecido las reglas pertinentes (1).

Dentro de esta fase del proceso de fundación de la sociedad anónima puede considerarse comprendido el requisito que se exige en el caso previsto por el Art. 240 Cm. Si la sociedad es favorecida con un privilegio para su fomento, los estatutos de la misma deben someterse a la aprobación del Gobierno; tal es el requisito a que se alude. Naturalmente que no guarda relación con la suscripción del capital, pero debiendo cumplirse antes de la inscripción de la sociedad en el Registro de Comercio, puede decirse que está comprendido en la fase intermedia del proceso de fun-

(1) Generalmente las medidas tutelares en el caso consisten en no entregar las correspondientes acciones al socio que ha hecho las aportaciones no dinerarias, sino hasta que se verifica una revisión de los valúos en un plazo prudencial por los administradores, sin perjuicio de atribuir también a los socios el derecho de solicitar otro valúo pericial, con o sin la intervención de órganos judiciales.



dación. La aprobación de los estatutos lógicamente tiene que ser anterior a la inscripción de la sociedad en el Registro de Comercio, pues a través de la inscripción los terceros conocerán la existencia de la sociedad y su régimen estatutario, en este caso ya aprobados. El privilegio puede consistir en una concesión para explotar un servicio público y existiendo de por medio el interés de los usuarios del servicio, la aprobación de los estatutos es necesaria (1).

C.- El proceso de fundación se agota con la inscripción del acto constitutivo de la sociedad en el Registro de Comercio, según se deriva de los Arts. 12 No. 3 y 236 Cm. La inscripción es esencial, en tanto genera la personalidad jurídica de la sociedad: "Ninguna compañía anónima tendrá existencia legal, sino es desde la correspondiente inscripción". (Art. 236 Cm.). La falta de inscripción, aún cuando el contrato social esté en la forma debida y aún cuando se haya suscrito y aportado el capital, simple y llanamente significa que la sociedad no existe como sujeto de derecho. De otra parte, el Registro de Comercio es público, de modo que cualquier persona puede, por su consulta, enterarse de la existencia de la sociedad y de sus estatutos (2).

- 
- (1) Dentro de la actual organización administrativa del país, puede decirse que la aprobación corresponde al Ministerio del Interior, teniendo aplicación además en este caso especial el Art. 263 Cm.
- (2) El Código de Comercio desconoce el sistema de fundación sucesiva de la sociedad anónima. Tal sistema supone una sucesión de actos en que se destaca la intervención de los fundadores. El proceso puede compendiarse así:
- 1.- Elaboración del programa de fundación y publicación del mismo;
  - 2.- Suscripciones de las acciones en formularios especiales y depósito de un porcentaje de su valor nominal en poder de quienes se indique en el programa;
  - 3.- Convocatoria a una Junta General de los suscriptores y realización de la misma para adoptar los acuerdos relativos a la constitución de la sociedad;

II.- En un plan general sobre una exposición doctrinaria acerca de las sociedades anónimas, correspondería este lugar para considerar el capital y las acciones como elementos básicos de este tipo de sociedad, pero siendo precisamente el tema de este trabajo "El Capital y las Acciones de las Sociedades Anónimas", relegamos su estudio a las Secciones siguientes.

III.- Funcionamiento de la Sociedad.- Al considerar la sociedad en funciones sería preciso hacer referencia a aspectos como los siguientes: A.- Organos de la sociedad; B.- Situación jurídica de los socios; C.- Relaciones de la sociedad con terceros; D.- Patrimonio y contabilidad; E.- Modificaciones al acto constitutivo; y F.- Disolución y liquidación.

A.- El Código de Comercio regula tres órganos que actúan dentro de la vida corporativa de la sociedad: la Junta General de Accionistas, el Consejo de Vigilancia y la Junta Directiva. Corresponden a esta normal actividad de decisión, ejecución y fiscalización de la gestión social.

Aquí estén señalados según su orden jerárquico, aunque desde el punto de vista práctico, el más importante es el último. La evolución moderna no acusa ningún cambio en la existencia de estos órganos (1)

La Junta Directiva.- Su concepción organicista puede encontrar base si se considera la actuación conjunta y unitaria de los administradores, pero habrá de notarse que a éstos se reserva en la ley la calificación de mandatarios y de consiguiente la de mandato a la relación que

- 4.- Instrumento notarial de constitución sobre la base de los acuerdos tomados en la Junta Constituyente;
- 5.- Inscripción respectiva en el Registro de Comercio.

(1) Pero sí se observa una evolución en cuanto a su organización interna, siendo ya conocida por ejemplo la tendencia a la participación en la administración a los sectores obreros de la empresa social y aún en la dirección por medio de las acciones de trabajo.

los vincula con la sociedad (Art. 260 y 261 Cm.). Le corresponde como función específica la gestión administrativa de los negocios sociales y la de representación, conferida en la casi totalidad de los casos al presidente de la Junta. Los aspectos más interesantes que pueden señalarse sobre este órgano social podrían ser los siguientes:

1.- Los directores son nombrados por la Junta General de Accionistas; los requisitos personales necesarios son determinados en los estatutos; el período de su elección no puede exceder de tres años; pueden ser reelectos y la revocación de su designación sólo procede por causas justificadas apreciadas por la Junta General ( Art. 260 Cm.) (1);

2.- Sus facultades de gestión se extienden a todo lo que quede comprendido dentro del giro ordinario de la sociedad (2), lo mismo que al aspecto administrativo interno de ésta (Art. 261 No. 3 Cm.). En cuanto a la facultad de representación, el acto constitutivo de la sociedad determinará a cuál de los directores se confiere (Art. 231 No. 4 Cm.);

3.- La responsabilidad de los administradores por su gestión se presenta en los supuestos de inejecución del mandato y por la violación de los estatutos y disposiciones legales; su responsabilidad es personal y solidaria ante la sociedad y terceros; no se extiende a los que no hubieren tomado parte o se hubieren opuesto a la resolución respectiva; la acción de responsabilidad puede corresponder a la sociedad o a los acreedores según a quien se haya inferido el daño (Art. 261 Cm.).

(1) Véase nota (2) en pag. 8.

(2) Aquí se muestra la tipicidad de los apoderamientos mercantiles, que son de origen voluntario, pero de contenido en parte legal que es inderogable, y todo en beneficio de quienes se relacionan con la sociedad, que no puede oponerles restricciones referentes a las operaciones ordinarias propias de su objeto, aún cuando figuraen en los correspondientes poderes.

Consejo de Vigilancia.- Sobre este órgano social el Código de Comercio únicamente destina un artículo a su regulación, del cual se deriva que sus integrantes son designados por la Junta General de Accionistas, su función genuina es la vigilancia o fiscalización de la gestión social realizada por los administradores y sus facultades específicas son las que se determinen en los estatutos. En la práctica de nuestras sociedades anónimas, este órgano se ve reemplazado por un auditor que depende directamente de la Junta General de Accionistas y sus funciones se compendian en mantenerla informada acerca de la marcha y situación económica de la sociedad, efectuando para ello investigaciones de rutina o especiales, examinando y presentando informes sobre la contabilidad, explicando en fin balances y estados de pérdidas y ganancias. Todo ello es utilísimo para que la Junta General acuerde la política a seguir.

Junta General de Accionistas.- Es el órgano de más alta jerarquía en la sociedad; está supraordenada al Consejo de Vigilancia y a la Junta Directiva; la jerarquía se manifiesta además en el sentido de que le corresponde la dirección suprema de la actividad social. Es el órgano de la voluntad colectiva puesto que se integra con todos los socios. La caracterización de este órgano puede realizarse por los siguientes datos:

1.- Las juntas generales pueden ser ordinarias y extraordinarias; su diferencia no radica en la respectiva competencia, sino en la regularidad de las primeras y en el carácter esporádico de las otras; resulta por eso, que a las juntas ordinarias está reservado el conocimiento de aquellos asuntos que tienen un carácter periódico, en tanto que las extraordinarias conocen de asuntos que se presentan excepcionalmente (Art. 266 Cm.);

2.- La competencia de la Junta General de Accionistas, enmarcada dentro de las normas legales y estatutarias, se extiende a la decisión de todos los asuntos que conciernen al destino de la sociedad, excluyendo naturalmente

las funciones propias de los otros órganos. Pero aún dentro de esa competencia amplísima, existe una limitación esencial y es la referente a ciertos derechos de los socios que por constituir supuestos esenciales de la relación de la sociedad, se consideran inalienables;

3.- La regularidad de los acuerdos tomados por la Junta General depende de la observancia de las normas relativas a la convocatoria, legitimación para participar en las asambleas, representación dentro de ella, "quorum" de integración, formalidades del acta de la sesión (Arts. 266 y sig. Cm.).

B.- Los esfuerzos de la doctrina se orientan a dar un carácter unitario a la situación jurídica del socio dentro de la sociedad y se habla por ello del "status" o de la "condición" del socio. Naturalmente que el concepto unitario de la situación es necesario y responde a fines prácticos si se considera la complejidad de la misma. El "status", comprensivo de un conjunto de derechos y obligaciones, es determinado por la ley y los estatutos de la sociedad; se excluye en el mismo lo típico, esquemático y la uniformidad estática, siendo la determinación del "status" influenciada por factores diversos (1); por eso, la condición varía de una a otra sociedad. El ejercicio de derechos, desde luego, tiene que realizarse dentro del estricto régimen establecido sobre los mismos. El ejercicio legítimo y oportuno de derechos mantendrá en constante dinamismo la vida corporativa de la sociedad (2)

---

(1) Naturalmente no se quiere indicar que la situación del socio dentro de la sociedad sea completamente inestable; habrá bastante de constancia en el régimen establecido por las sociedades, particularmente si entre ellas existe afinidad por razón de la comunidad de objeto; pero la influencia de factores externos y variables conduce generalmente, no sólo a una organización especial en las sociedades, sino también a regímenes distintos para los socios.

(2) Mas adelante (infra. Sec. V No. 7), al tratar de la acción como conjunto de derechos del socio, se verá la composición particular del "status" de socio.

C.- Anteriormente se ha hecho referencia a la personalidad jurídica de la sociedad anónima y a sus efectos propios: capacidad de derechos, autonomía patrimonial y responsabilidad propia. Como tal persona jurídica, la sociedad actúa a través de sus órganos y en sus relaciones con terceros es representada por quien haya sido designado al efecto por los estatutos y con las facultades propias (1); los poderes de representación se extienden, en principio, a todas las operaciones propias del giro ordinario de la sociedad (2); la no vinculación de la sociedad sólo se produce en los casos de inejecución del mandato o violación de las disposiciones legales, sin perjuicio de la responsabilidad de los representantes ante terceros.

La existencia de un patrimonio autónomo es consecuencia directa de la personalidad jurídica y de la persecución de determinados fines económicos por la sociedad. El patrimonio se constituye inicialmente con los aportes de los socios y luego se ve aumentado con los ingresos normales de una actividad lucrativa regular. Se reconoce expresamente en el Código de Comercio la especial situación patrimonial indicada, vgr. en el Art. 253 Cm.

La responsabilidad propia por las deudas sociales y la exclusión de responsabilidad de los socios la hemos destacado ya anteriormente (supra No. 1).

D.- La sociedad anónima como empresaria, es el sujeto lógico de la existencia de un patrimonio social, el cual como conjunto real de bienes de la sociedad en cualquier momento, es precisamente afectado a la explotación de la empresa social. Respecto de la diferencia entre patrimonio y capital social, véase más adelante la Sección II No. 2. Por elementales motivos de orden y por ser una obligación legal, la sociedad debe llevar contabilidad de sus ne

---

(1) La capacidad de derechos que atribuye la personalidad jurídica a la sociedad es la de goce y no la de ejercicio.

(2) Véase sobre esto la nota No. (1) pag. 25.

gocios, en los libros y bajo la forma determinados por la ley.

Los libros obligatorios son los siguientes:

1o.- Libro de Inventario y Balance;

2o.- Libro Diario;

3o.- Libro Mayor;

4o.- Libro Copiador de Cartas y Telegramas.

Además, las sociedades anónimas deben llevar un libro de actas, en el que constarán todos los acuerdos de la Junta General de Accionistas o del Consejo de Administración sobre las operaciones sociales (Art. 18 Cm.); también deberán llevar un Libro Registro de Socios y de Acciones Nominativas para el propósito establecido en el Art. 246 Cm.

Con respecto al balance, tienen la obligación de formularlo y publicarlo cada seis meses en el Diario Oficial (Art. 264 Cm.).

Otra obligación se hace consistir en conservar y guardar la correspondencia recibida, tal como lo prescribe el Art. 35 y 297 Cm.

E.- Las modificaciones estatutarias son hipótesis eventuales aunque necesarias, motivadas generalmente por el propósito de realizar una mejor adaptación de la estructura y funcionamiento de la sociedad a las normas que aconseje la experiencia, que son verdaderos modelos de acción. La competencia para modificar los estatutos corresponde a la Junta General de Accionistas, aún cuando ésta no es absoluta, encontrando limitaciones en lo que la doctrina ha convenido en llamar "derechos esenciales de los socios", que constituyen el supuesto básico de la relación de sociedad (ejemplo Art. 242 inciso segundo Cm.). La modificación se sujeta además a ciertos requisitos formales referentes a la convocatoria, "quorum" de integración y de deliberación (que en determinados casos, como los previstos en los Arts. 242 y 243 del Código de Comercio, se apartan

de la simple mayoría), acta de la sesión, etc., que se deben cumplir por la Junta General de Accionistas.



SECCION II  
EL CAPITAL SOCIAL

SUMARIO: 1.- Importancia y Concepto del Capital Social. 2.- El Patrimonio Social. 3.- El Ordenamiento Jurídico y el Capital Social. 4.- Capital Autorizado, Suscrito y Liberado. 5.- La Realidad del Capital Social. 6.- Principios que Regulan el Capital Social. 7.- Fondo de Reserva.

1.- IMPORTANCIA Y CONCEPTO DEL CAPITAL SOCIAL

En la sociedad anónima, la nota o rasgo esencial en orden a su caracterización, es que constituye una sociedad de capital. Tal es el criterio uniformemente aceptado en la teoría y recogido en las legislaciones (1). El mismo es fecundo en consecuencias, pues toda la estructura de la sociedad se basa y sus métodos funcionales se orientan, sobre esa naturaleza capitalista; al propio tiempo, es motivo para señalar una marcada distinción con las sociedades de personas (supra. Sec. I No. 2). De ello se desprende la trascendente importancia del concepto del capital social: en el aspecto económico, en cuanto elemento de explotación; en el campo jurídico, por las aplicaciones del ordenamiento legal sobre el mismo (2).

---

(1) En un plan de clasificación de las sociedades mercantiles, los criterios de división pueden ser varios, (en el fondo se trata de un problema de perspectiva). Aquí se entreve un criterio económico, sobre cuya base la distinción sería entre sociedades de personas y sociedades de capitales. La contraposición, en síntesis, se advierte en el predominio del elemento capital o del factor actividad.

(2) Esas aplicaciones, según se verá, son precisamente el reflejo de la señalada influencia del capital sobre la estructura y actividad de la sociedad.

De otra parte, la naturaleza de este trabajo excluye el análisis del aspecto económico del capital, salvo las referencias que sean necesarias.

No es tarea fácil explicar el concepto del capital social. Puede decirse que es la cifra que representa el valor de las acciones suscritas. Esto es sólo invertir los términos en cuanto para determinar el valor de las acciones, es preciso partir de la cifra del capital. Mejor es explicar el concepto del capital social desde el punto de vista de su función. El método propuesto, que necesariamente parte de la consideración del capital social como elemento fundacional y funcional de la sociedad, conduce también a la importante distinción entre capital y patrimonio social (1).

En la sociedad anónima, el capital social es fundacional: significa que la sociedad no puede constituirse sin un fondo que exista desde su comienzo. La expresión legal de tal principio se encuentra en la exigencia de que el acto constitutivo debe indicar el monto del capital (Art. 231 No. 8 Cm.), y sobre todo, que la totalidad de las acciones han de estar suscritas y un tercio de su valor aportado (Arts. 232 y 235 Cm.). La sociedad nace a la vida jurídica y económica con un capital y en tal sentido el mismo es fundacional.

En la sociedad anónima, el capital social es funcional; quiere decir, que constituye un elemento que tiene relación con la disciplina total de la sociedad, en cuanto actúa o repercute sobre casi todos los órdenes de la misma (2). Ciertamente, la función más relevante del capital social y por la cual puede llegarse a una comprensión más que parcial del mismo, es la de servir como cifra de garantía para los acreedores de la sociedad. La mención formal

---

(1) El Código de Comercio no recoge esta distinción, que en la doctrina moderna tiene asignada una gran importancia, sobre todo por su valor práctico.

(2) Más adelante, en esta misma Sección, en el No. 3, aparece un resumen de las múltiples funciones del capital de la sociedad anónima, que por motivos de orden en la exposición, serán considerados en su correspondiente lugar.

del capital social en el acto constitutivo, significa que la sociedad se obliga, en interés de los acreedores, a mantener un patrimonio equivalente a la cifra del capital; por eso la suscripción de acciones por los socios, implica la obligación de su parte de hacer las aportaciones correspondientes para la formación de aquel fondo patrimonial. La justificación racional de esas obligaciones asumidas por la sociedad y los socios, en su respectivo sentido, encuentra su base en el tipo de responsabilidad de la sociedad anónima y de sus socios: frente a los acreedores sociales sólo responde la sociedad y no los socios. La declaración formal de la cifra del capital en el pacto social tiene así una función especial, cual es la de ejercer sobre la sociedad una particular vinculación en orden a que esa cifra esté siempre cubierta con un patrimonio efectivo igual o mayor y que si por cualesquiera razones se ve reducido, sea repuesto a su primitivo nivel, todo naturalmente en beneficio de los acreedores. Para los acreedores, la cifra del capital es un índice de hasta donde puede prácticamente extenderse la responsabilidad de la sociedad, supuesto que cuando menos será ese límite el que se encuentre cubierto con bienes del activo (1). Se explica por lo tanto, el interés de que la sociedad mantenga un patrimonio efectivo no inferior a la cifra del capital social.

El reflejo de la anterior función del capital en la contabilidad de la sociedad es el siguiente: la cifra del capital constituirá un asiento permanente en el balance, que ha de figurar en el pasivo con la suma establecida en el acto constitutivo, debiendo tener en contrapartida del mismo en el activo, un total de bienes equivalentes.

El capital social es indicado de modo formal en el acto constitutivo y se hace figurar en el pasivo del balance con la misma suma; ésto como garantía y como adver-

(1) Naturalmente, una sana gestión social procurará mantener un activo que sobrepase lo más posible a la cifra del capital, ya que la diferencia se traducirá en reservas o dividendos distribuibles.

tencia para los acreedores, en cuyo interés la sociedad ha brá de mantener en el activo un equivalente patrimonial de bienes, y les servirá a éstos para saber, por la confrontación con otras partidas del balance, si aquel está cubierto o no.

Supóngase la hipótesis del siguiente balance para hacer las apreciaciones indicadas (1):

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO</u>	
Efectivo	₡ 50.000	Capital Social	₡ 1.000.000
Inventarios	" 300.000	Reservas	" 600.000
Maquinaria	" 180.000	Beneficios ac.	" 80.000
Cuentas p.C.	" 300.000		
Inmuebles	" 850.000		
	<u>₡ 1.680.000</u>		<u>₡ 1.680.000</u>

La determinación del capital en la escritura social y su declaración en el balance extienden también su función de garantía a una regla moderadora en la distribución de beneficios: únicamente cuando el patrimonio excede a la cifra del capital puede estimarse que hay dividendos susceptibles de distribución. Si, por el contrario, el patrimonio se reduce por debajo de la cifra del capital y éste no se modifica, todo ingreso tendrá que acrecer al patrimonio sin que pueda distraerse para repartir beneficios, hasta que capital y patrimonio vuelvan a coincidir. El capital es así un índice moderador, que señala a los acreedores con qué garantía pueden contar y les asegura, aunque indirectamente, el monto de esa garantía (2).

- (1) Aparece en el modelo presentado, que el activo cubre con suficiente margen al capital, e incluso respalda una fuerte reserva y la suma de dividendos acumulados.
- (2) Se puede ejemplificar sobre la regla: supóngase una sociedad constituida con un capital de ₡ 1.000.000, que en el primer ejercicio tiene una pérdida de ₡ 100.000, quedando reducido el patrimonio (no el capital) a ₡ 900.000. Todo ingreso percibido posteriormente tendrá que ser reservado hasta que el patrimonio y el capital se nivelén de nuevo en ₡ 1.000.000, no pudiendo, en consecuencia, haber distribución de beneficios, sol

Pero la garantía que el capital social representa para los acreedores es sólo indirecta: el mismo es sólo una partida permanente en el pasivo del balance, que no necesariamente tiene correspondencia en un equivalente patrimonial, aunque sí debe tenerla; esa partida contable no indica el patrimonio que existe, sino el que debe existir; no se compone de un núcleo especial de bienes, sino que indica sólo un débito de la sociedad para salvaguarda de los acreedores. Técnicamente, el capital no es fuente de responsabilidad, ésta se satisface con el patrimonio.

Esa garantía indirecta que el capital social representa para los acreedores, se actúa sin embargo, por procedimientos que la ley establece tendientes a que la sociedad mantenga un patrimonio, por lo menos igual, a la cifra del capital. Se comprende, que los procedimientos articulados por la ley, aunque enérgicos y efectivos, no pueden menos que ejercer sólo una acción secundaria; pero ello basta y los terceros que se relacionan con la sociedad tendrán conocimiento de la cifra mínima a que llegará el patrimonio, el cual constituye la verdadera fuente de responsabilidad (1). He aquí los procedimientos a que se ha hecho alusión:

1o.- No se puede constituir una sociedad anónima mientras no estén suscritas las acciones en su totalidad; ni podrá obtenerse su inscripción en el Registro de Comercio, mientras no se hubiese aportado en efectivo la tercera parte, por lo menos, del capital (Arts. 232 y 235. Cm.),

---

vo que se hubiere reducido el capital por los procedimientos legales a la suma de \$ 900.000.

- (1) La única forma de vincular directamente a la sociedad a mantener un equivalente patrimonial del capital es su pervigilar sus actividades. Pero quien ejerza la vigilancia (?) puede también equivocarse, aparte de que daría origen a una intolerable fiscalización, esfumándose la libertad económica de la sociedad. En todo caso, parece imposible evitar pérdidas provenientes vgr. de la desvalorización de elementos del activo.

20.- Sistemas legales para la valoración de las aportaciones que no consistan en dinero, tendientes a garantizar la veracidad de las mismas y evitar el peligro de activos supervalorados. Tales procedimientos no se encuentran establecidos en el Código de Comercio, aunque conforme al Art. 231 No. 8o., el acto constitutivo debe preverlos. Un sistema legal rígido, se ve sustituido así por la previsión de los fundadores, lo que es censurable (1);

30.- Prohibición de emitir acciones bajo la par, esto es, por una suma inferior a su valor nominal. De lo contrario el patrimonio sería inferior a la cifra del capital desde la iniciación de la sociedad. La prohibición puede desprenderse del Art. 232 Cm., que exige la suscripción total de las acciones (2) (véase infra. Sec. V No. 6);

40.- Exigencia legal de constituir un fondo de reserva, destinando la vigésima parte de las ganancias líquidas hasta que el expresado fondo represente, por lo menos, la décima parte del capital social (Art. 265 Cm.). Como el capital, el fondo de reserva figura en el pasivo del balance de la sociedad y tiene que ser reintegrado cuantas veces se reduzca por cualquier causa. Una sana política financiera aconseja no disponer sino de los fondos que excedan al capital y reservas;

50.- Prohibición legal para la sociedad de restituir a los socios las aportaciones hechas o remitir los créditos que por este motivo tenga contra sus accionistas (Art. 254 Cm.). Las aportaciones de los socios representan precisamente el equivalente patrimonial del capital social cuando la sociedad se constituye;

60.- Prohibición legal para la sociedad de adquirir sus propias acciones (Art. 243 Cm.), salvo que lo sea

(1) Véase nota (1) pag. 23.

(2) Si las acciones pudiesen ser emitidas bajo la par, no sería cierto que el capital estaría totalmente suscrito, pues no lo estaría en lo que respecta a la diferencia entre el valor nominal y el de emisión más bajo.

con cargo al capital, beneficios o reservas libres y para ser amortizados en ejecución de un acuerdo de reducción, posibilidad que racionalmente puede desprenderse de la ley (Art. 243 Cm.). Los fundamentos de esta prohibición son múltiples y se discute si en el caso de adquisición con fondos libres hay o no reducción del capital social (véase Sec. VII No. 5);

70.- Prohibición de distribuir dividendos ficticios o ganancias que no han sido realmente percibidas (Art. 274 Cm.);

80.- Cumplimiento de las formalidades legales y estatutarias para la reducción del capital social, indicadas en el Art. 243 Cm. o en el pacto social, las cuales evidentemente se establecen en garantía de los acreedores de la sociedad.

## 2.- EL PATRIMONIO SOCIAL

Hemos enunciado anteriormente, que la consideración del capital social como elemento fundacional y funcional de la sociedad, conduce lógicamente a la distinción entre capital y patrimonio social. Se ha dicho en efecto, que la función de garantía que para los acreedores desempeña el capital quiere decir que la sociedad se obliga en interés de ellos a mantener un equivalente patrimonial, de donde de la idea del capital se pasa inmediatamente a la del patrimonio y a su correspondiente distinción. Esta distinción es necesaria en orden a precisar ambos conceptos y tiene desde luego importancia práctica desde el punto de vista de la perspectiva de su diversa función. Aún cuando ambos conceptos están estrechamente vinculados, su diferencia puede señalarse (1).

---

(1) En el Código de Comercio, los conceptos de capital y patrimonio social aparecen confundidos como puede apreciarse del Art. 281 No. 5, que contempla como causa de disolución de las sociedades anónimas "...la disminución del capital en más de dos terceras partes, si los

Bastante se ha insistido, en que la caracterización uniforme del capital social se realiza por su función como suma de garantía para los acreedores de la sociedad; la garantía según explicamos, es indirecta, porque el capital social es sólo una cifra permanente del acto constitutivo y del pasivo del balance, que no necesariamente, aunque sí, debe tener un equivalente patrimonial; la ley, por procedimientos indirectos, procura que así ocurra. El patrimonio social, en cambio, puede decirse, que es el conjunto real de bienes de la sociedad en cualquier momento. Como quiera que es un elemento de explotación, tiene un carácter esencialmente mudable. En cuanto la sociedad inicia sus operaciones, el patrimonio, por decirlo así, se mueve, esto es, los bienes que lo constituyen se aplican a los fin nes de la sociedad y la cifra de su monto crece o decrece según los resultados de la empresa que se aconete.

Lógica y racionalmente, el capital y el patrimonio social coinciden cuando la sociedad se constituye; puede ser que los socios sólo aporten el mínimo que exige la ley del valor de las acciones suscritas (una tercera parte), pero por la suscripción de acciones la sociedad tiene ya un crédito contra los socios que es patrimonio activo. Sin

socios no efectuasen nuevas aportaciones que mantengan, por lo menos, en un tercio el capital social"; sin lugar a dudas, la expresión "capital social" está tomada en el sentido de patrimonio, pues que la reducción del capital en la forma legal no puede operar como causa de disolución, pero sí la pérdida del patrimonio en una proporción considerable, dado que con ello se extingue la garantía con que cuentan los acreedores para hacer efectiva cualquier responsabilidad de la sociedad para con ellos. Pero la distinción conceptual de capital y patrimonio social se vislumbra en algunas disposiciones; por ejemplo: en el Art. 243 Cn., que contiene reglas para aumentar o reducir el capital, las cuales evidentemente no tendrían sentido respecto del patrimonio, que aumenta o disminuye, no por efecto de modificaciones formales, sino por la simple actividad administrativa; en el Art. 253, que se refiere a la "masa social" compuesta del capital, de los beneficios acumulados y de los dividendos no repartidos, teniendo la expresión "masa social" el significado de patrimonio activo.



embargo, aún en el momento inicial, existe la posibilidad de que capital y patrimonio social sean diferentes: vgr. cuando las acciones se emiten por una suma inferior a su **valor nominal** o viceversa (1). Supongamos la hipótesis de una sociedad con un capital social de ₡ 1.000.000 dividido en 1.000 acciones de un valor nominal de ₡ 1.000 cada una y que las acciones se emiten a ₡ 900; tal sociedad tendría en su comienzo un capital ₡ 1.000.000, pero un patrimonio de sólo ₡ 900.000; o bien supóngase que las aportaciones "in natura" se valoran en ₡ 100.000 menos de su valor real, siendo en este caso el resultado igual al anterior.

Desde luego, al iniciar sus operaciones la sociedad, la cifra del capital social permanece constante, pero en cambio la del patrimonio comienza a oscilar con tendencias de alza o baja, según lo afortunado o desafortunado que sean sus negocios. En contraste con el capital, que aparece determinado en el acto constitutivo y que tiene una expresión contable permanente en el balance social, el patrimonio es por naturaleza mudable y cambiante, en razón de su aplicación a los fines de la sociedad. Aún cuando los esfuerzos legales se orientan a igualarlos en los inicios de la sociedad, luego que ésta empiece sus operaciones, el capital permanecerá fijo, pero no así el patrimonio que tendrá movimiento. Su diferencia no se reflejará en el balance por cambios en el capital fijo, sino por modificaciones en otros fondos (en las reservas, beneficios o pérdidas).

El capital está sujeto a un principio de estabilidad, salvo las modificaciones acordadas por la Junta General de Accionistas, cumpliéndose al efecto los requisitos legales (Art. 243 Cm.). Los cambios en el patrimonio, por el contrario, no suponen un régimen legal especial, si

---

(1) La posibilidad, para el caso de un patrimonio inferior al capital, es sólo teórica y no práctica, por la prohibición de emitir acciones bajo la par o por los sistemas de valoración de las aportaciones en especie.

no que son consecuencia de una actividad administrativa or  
dinaria.

Se puede advertir fácilmente la diferencia entre capital y patrimonio social en los casos en que la Junta Ge  
neral de Accionistas acuerda el aumento del capital. En e  
fecto, existen procedimientos de ejecución del acuerdo, en  
que si bien la cifra del capital resulta aumentada, no in-  
gresan por el contrario nuevos elementos al patrimonio. Ta  
les casos ocurren vgr. con la capitalización de reservas o  
dividendos acumulados y de saldos resultantes de una re-  
valorización del activo. El aumento en esos casos sólo se pro  
duce por un movimiento contable, quedando intacto el patri-  
monio (1).

En antítesis con el patrimonio social efectivo,  
esencialmente mudable, está el capital nominal de la socie  
dad, fijado de manera estable por una cifra en el contrato,  
que tiene una función contable y jurídica, una existencia  
de derecho y no de hecho. Todos los esfuerzos legislativos  
tienden a hacer coincidir el valor del patrimonio social y  
el importe del capital en el momento en que se constituye  
la sociedad. La diferencia entre el patrimonio, siempre mu  
dable, y el capital, cifra constante, no está acompañada en  
el balance por ninguna variación del capital fijo, sino por  
la variación de los fondos accesorios de las reservas, de  
los beneficios y de las pérdidas que, sumados al capital,  
equivalen al entero patrimonio de la sociedad. El capital  
constituye un asiento constante en la formación del balan-  
ce social; ha de figurar en el pasivo de cada ejercicio con  
la suma establecida por el acto constitutivo, para que, en  
contrapartida del mismo, se pueda inscribir en el activo un  
total equivalente de bienes, de créditos o de pérdidas, pa

---

(1) A lo sumo se produce en estos casos un cambio en la  
distribución del patrimonio o una modificación en el  
sentido de la vinculación del activo al pasivo, que cu  
brirá ya no reservas o dividendos, sino al capital, pe  
ro manteniéndose sin aumento el patrimonio.

ra garantía o advertencia de los acreedores sociales. (VIVANTE).

### 3.- EL ORDENAMIENTO JURIDICO Y EL CAPITAL SOCIAL

En la sociedad anónima, el capital es un elemento que tiene particular importancia por su destacada influencia en la disciplina total de ella, pues como se ha señalado, toda la estructura de la sociedad se basa y sus métodos funcionales se orientan sobre su naturaleza capitalista. Lo anterior tiene expresión práctica y puede apreciarse en las repercusiones del ordenamiento legal sobre el capital que en seguida se verán, o quizás mejor se diría, que se trata de aquellos casos que la ley ha recogido y en los que el capital tiene una especial significación jurídica en el régimen de la sociedad:

lo.- Por su importe mínimo, en consideración a que la sociedad anónima es una forma social reservada en la economía de los países a las grandes empresas. El Código de Comercio no establece un límite mínimo para el capital social, lo que puede tener explicación por ser un ordenamiento legal bastante antiguo y porque el significado de grandes empresas, en un país como el nuestro, es muy relativo. Han habido no obstante aplicaciones de este principio en nuestra legislación: se recuerda la Ley de Creación del Banco Central de Reserva de El Salvador (1), que prácticamente exigió que los bancos comerciales se organizaran bajo la forma de sociedades anónimas y cuyo capital pagado no podía ser inferior a quinientos mil colones (Art. 9); y la Ley de Empresas de Capitalización y Ahorro (2), que para las empresas que rige, creadas también bajo esa forma social, exige que han de tener un capital pagado no inferior a cincuenta mil colones (Arts. 2 y 3). Relación con este mismo principio tiene también el Art. 71-b de la Ley Orgá-

---

(1) Dec. Leg. No. 64 de fecha 9 de junio de 1934.

(2) Dec. Leg. No. 113 de fecha 2 de octubre de 1935.

nica del Banco Central de Reserva de El Salvador (1), que le permite fijar la cifra del capital social de los nuevos bancos comerciales que se establezcan en el país, los cuales no pueden menos que constituirse bajo la forma de sociedades anónimas.

El límite mínimo del capital de las sociedades a nónimas, que un Código de Comercio o Ley especial determinen, no lo es como exigencia arbitraria, sino que responde a que por su propia naturaleza capitalista, esta clase de sociedades se organizan para la explotación de las grandes empresas, considerándose hasta como un fenómeno patológico las pequeñas sociedades anónimas. La fijación del capital social mínimo ofrece sin embargo dificultades, por cuanto se puede incurrir en error por determinarlo muy reducido o bien excesivo, atendiendo a las múltiples y variadas circunstancias que en ello influyen, y como decíamos, a lo re lativo que para la economía de un país, resulta ser la ex presión grandes empresas (2).

2o.- Por la obligación de mencionar su importe en la escritura de constitución de la sociedad, como por su división en cierto número de acciones de determinado va lor (Art. 231 No. 6o. y 7o. del Cm.), que se explica por las razones que ya hemos indicado (3).

3o.- Por la obligación de que debe estar suscri-  
to totalmente y aportado en una tercera parte (Arts. 232 y

(1) Dec. Leg. No. 496 de fecha 15 de diciembre de 1961.

(2) Muchas legislaciones, entre ellas la nuestra, no fijan un capital mínimo para las sociedades anónimas; otras sí lo determinan o bien exigen un capital proporcionado a la empresa, o en fin, establecen un capital máximo para la sociedad de responsabilidad limitada, lo que obliga por encima de ese límite, a recurrir a la forma de sociedad anónima.

(3) Antes pudo haberse hecho referencia a la mención del capital en el programa de los promotores, pero para el Código de Comercio, que sólo prevé el sistema de fun da ción simultanea y no el de fundación sucesiva, son de s conocidas totalmente disposiciones en el orden se ñala do.

235 del Cm.). Esta exigencia es el fundamento de la distinción entre capital autorizado, suscrito y liberado, a que nos habremos de referir más adelante (infra. No. 4);

4o.- Por el plazo y modo en que deba enterarse el capital suscrito y no aportado (Art. 231 No. 8 Cm.). No puede constituirse una sociedad anónima mientras no esté suscrito integramente el capital social. La suscripción de acciones por los socios, implica de su parte, asumir la obbligación de aportar su valor. Como tal obligación es un crédito activo para la sociedad, el acto constitutivo debe indicar los plazos y la forma en que habrán de cubrir ese crédito los socios;

5o.- Por la mención que debe hacerse en el acto constitutivo de la sociedad, del valor que se haya dado a los bienes aportados que no consistan en dinero, o del modo y forma en que deba hacerse el valúo (Art. 231 No. Cm.), cuando esté previsto o permitido que las acciones hayan de ser cubiertas con aportaciones de esa clase. Tal es el sistema del Código de Comercio, que deja en libertad a los socios para acordar el método de valoración de las aportaciones in natura, cuando en materia de esa importancia convendría, que el mismo Código fijase uno o varios sistemas (1).

6o.- Por la obligación que tienen los socios fundadores o la Junta de Gobierno, en orden a inscribir el acto constitutivo de la sociedad en el Registro de Comercio, de presentar la declaratoria de que el importe del capital llamado de todas las acciones, se halla en poder de la Junta (Art. 234 Cm.), importe que ha de ser de una tercera parte del capital social (Art. 235 Cm.);

7o.- Por la necesidad de cumplir con las normas legales y las disposiciones estatutarias para el aumento o reducción (Art. 243 del Cm.). La modificación del capital es una cuestión que ofrece particular interés, por los re-

---

(1) Véase nota (1) en pag. 23.

quisitos a que está condicionada, la forma como se lleva a cabo, el interés de los terceros que se relacionan con la sociedad y por los efectos que produce. Todo ello será motivo de análisis especial (infra. Sec. III y IV);

8o.- Por su división en acciones que son títulos representativos de una participación en el mismo (Art. 244 Cm.);

9o.- Por la indicación de la suma que lo constituye en los títulos acciones (Art. 245 No. 3o. Cm.);

10o.- Por la prohibición de emitir nuevas series de acciones mientras no se hubiere cubierto el 50%, por lo menos, de la primera serie, (Art. 252 Cm.), lo que se explica por la función del capital social como fondo de garantía;

11o.- Por su afectación, como de las reservas y beneficios acumulados, a las obligaciones de la sociedad, lo que confirma la aseveración tantas veces mencionada de que el capital representa un fondo de garantía, aún cuando indirecto, pero que la ley procura tenga su equivalente patrimonial, que es la verdadera fuente para hacer efectiva la responsabilidad de la sociedad (Art. 253 Cm.);

12o.- Por la obligación de incluir la cifra del mismo en el balance, que cada seis meses debe ser publicado en el Diario Oficial del Gobierno (Art. 264 Cm.);

13o.- Porque determina el monto de la reserva obligatoria, que con cargo a utilidades debe constituirse y reintegrarse cuantas veces se redujere por cualquier causa. Se destinará para la constitución de ese fondo de reserva, la vigésima parte de las utilidades líquidas, hasta que el fondo represente la décima parte del capital social (Art. 265 Cm.);

14o.- Por la prohibición de repartir dividendos ficticios. Como la cifra del capital social figura de modo permanente en el pasivo del balance, no se puede distribuir dividendos, sino cuando en el activo hay una contrapartida equivalente de bienes. Lo que exceda podría reputarse como

beneficios con las limitaciones legales (Art. 274 Cm.);

15o.- Porque sirve de base legal o estatutaria para determinar el monto de las cauciones que han de prestar los administradores, medida con que la sociedad se cubre de las responsabilidades de éstos, por su gestión fuera de los límites del mandato;

16o.- Porque determina, en múltiples casos, la regularidad de la convocatoria y de los acuerdos de la Junta General de Accionistas: vgr. en ningún caso la participación del capital social en la Junta General podrá ser menor de las tres cuartas partes para acordar la reducción o aumento del capital (Art. 243 Cm.);

17o.- En los casos de fusión de sociedades anónimas, es particularmente importante la disciplina del capital social, establecida en interés de los terceros que se relacionan con la sociedad;

18o.- Finalmente, la disminución del capital social en más de dos terceras partes, (propriadamente el patrimonio), si los socios no realizan nuevas aportaciones que lo mantengan en el límite mínimo de una tercera parte, la sociedad se encontrará frente a una causa de disolución (Art. 281 No. 5o. Cm.) (1)

#### 4.- CAPITAL AUTORIZADO, SUSCRITO Y LIBERADO

El derecho comparado nos ofrece diversos sistemas legislativos sobre la determinación, suscripción y liberación del capital en las sociedades anónimas. Resultará interesante señalar, de modo general y sin hacer referencias particulares, los sistemas seguidos al respecto, para luego considerar cual es la posición que se adopta en nuestro Código de Comercio.

---

(1) Podría agregarse todavía, que el capital social sirve de base para fijar el límite a que la sociedad está sujeta en lo que respecta a la emisión de obligaciones, pero el Código de Comercio, nada dispone sobre la materia.

El capital autorizado resulta ser el que se determina en el acto constitutivo de la sociedad (1). Los regímenes legales van de un extremo a otro, señalando unos el capital fundacional mínimo y otros, por el contrario, dejando en libertad a los fundadores para crear la sociedad con cualquier capital. Cuando la suscripción total del capital autorizado no es obligatoria, los administradores de la sociedad conservarán acciones en cartera, que podrán poner a la venta en cualquier momento, luego que haya sido fundada la sociedad; de este modo, según se pretende, tendrán los administradores amplia libertad para obtener en el momento oportuno los recursos necesarios, sin los inconvenientes de la modificación estatutaria.

El capital suscrito es aquella parte del capital autorizado que los socios, en virtud de la asunción o suscripción de acciones, se obligan a cubrir. Algunas legislaciones permiten, que el capital autorizado en el acto constitutivo de la sociedad sólo sea suscrito en parte, variando el porcentaje mínimo de suscripción obligatorio. Otras exigen para la constitución de la sociedad la suscripción total del capital determinado en el pacto social. La suscripción parcial conduce, a que desde la fundación de la sociedad, capital y patrimonio social sean distintos, pues las acciones no suscritas, aún cuando se contabilicen en cuenta de activo, no constituyen un patrimonio real, sino potencial.

El capital liberado es la parte del capital suscrito que los socios han aportado realmente en dinero o en especie. También en este aspecto divergen los sistemas legales al exigir la liberación de un porcentaje del capital suscrito que varía entre ciertos extremos. En realidad, el

---

(1) Se emplea la expresión capital autorizado en el sentido que se anota en el texto y no con el significado que se le atribuye en algunas legislaciones, como facultad de los administradores delegada en el mismo acto constitutivo de la sociedad para aumentar el capital social bajo ciertas limitaciones.



capital liberado viene a ser igual al capital suscrito, por que lo que los socios no han aportado efectivamente, constituye un crédito para la sociedad contra ellos. Pero la distinción puede ser importante desde el punto de vista de la realidad del patrimonio.

En nuestro régimen jurídico, los fundadores están en completa libertad para establecer en el acto constitutivo de la sociedad la cifra del capital fundacional; no existen limitaciones legales a este respecto, pero recuérdese no obstante la referencia sobre el punto en el No. 3, párrafo lo., de esta misma Sección; lo que se ha convenido en llamar capital autorizado puede ser así discrecionalmente determinado en cualquier cifra por los fundadores. Por el contrario, el capital autorizado debe estar totalmente suscrito (Art. 232 Cm.), de donde las cifras del capital autorizado y capital suscrito prácticamente coinciden (1); si todas las acciones deben estar suscritas, el capital suscrito no puede ser sólo una fracción del capital autorizado, sino coincidir con éste. De aquí que no puede presentar se la posibilidad de que los administradores conserven acciones en cartera, que representan un fondo de emergencia con el cual pueden maniobrar según las necesidades de capital de la sociedad. La conservación de acciones en cartera constituye un procedimiento poco aconsejable, porque se puede prestar a operaciones especulativas de los administrados en el mercado de valores, redundantes muchas veces en perjuicio de la misma sociedad, o bien porque la conservación de esas acciones informa erróneamente a terceros acerca de la verdadera situación financiera de la sociedad (2). En cuanto al capital liberado, por aplicación del Art. 235

---

(1) Naturalmente que la coincidencia se advierte, no desde el punto de vista conceptual, sino en cuanto a la cifra que a uno y otro corresponden.

(2) El capital se hará figurar en su totalidad en el pasivo y las acciones en cartera, aún cuando no constituyen un patrimonio real, son llevadas a una cuenta del activo.

Cm., su monto al fundarse la sociedad no puede ser inferior a la tercera parte del valor nominal de todas las acciones, el Código de Comercio también lo denomina capital llamado (Art. 234 Cm.). Las otras dos terceras partes de ese valor nominal de las acciones, que como máximo puede no ser enterado durante la fundación de la sociedad, podría llamarse en sentido negativo, capital no liberado y su pago tendrá que hacerse en la forma y plazos determinados en el pacto social.

#### 5.- LA REALIDAD DEL CAPITAL SOCIAL

El capital de las sociedades anónimas está constituido por la suma del valor nominal de todas las acciones en que se divide. Se ha afirmado en líneas anteriores, que el Código de Comercio exige para la constitución de las sociedades anónimas, la total suscripción de todas las acciones (Art. 232 Cm.). Los socios, por la suscripción de acciones, contraen frente a la sociedad la obligación de liberarlas, obligación que se cumple efectuando aportaciones en dinero o en bienes que siempre deberán tener un valor patrimonial. Del valor total de las acciones suscritas por cada socio, la ley sólo exige la aportación de una tercera parte del mismo, quedando el resto como un crédito activo a favor de la sociedad para hacerlo efectivo en la forma y plazos que determine el pacto social.

Lo importante hasta aquí, es que con un riguroso propósito de atribuir verdadera realidad al capital social, las aportaciones no pueden tener un valor inferior al real, ni consistir en algo que no sean bienes. Justamente es esa una preocupación que se observa en el derecho positivo en las normas relativas a la integración del capital y que reunda en beneficio de la misma sociedad y de los terceros que con ella se relacionan.

Pero como sabemos de cierto, el capital social es una cifra permanente establecida en el pacto social y declarada en el pasivo del balance, que fundamentalmente cum

ple una función de garantía en favor de los acreedores de la sociedad, la que en interés de ellos se obliga a mantener un equivalente patrimonial que es la verdadera fuente de responsabilidad; por eso, cuando se insiste en la necesidad de realidad del capital social, la idea básica que se quiere expresar, es que el capital se encuentre cubierto o respaldado con un patrimonio efectivo; la realidad del capital social, es entonces, una cualidad que al mismo le comunica el hecho de la existencia de un patrimonio social efectivo, que incluso sobrepase la cifra del capital.

El propósito de asegurar esa realidad del capital social conduce a ciertos principios normativos, algunos de los cuales nos son ya conocidos:

A.- Todas las reglas a que en otro lugar se ha hecho referencia, que traducen una tendencia a que la sociedad mantenga un patrimonio, por lo menos, igual a la cifra del capital. (Para no incurrir en repeticiones, véase el No. 1 de esta misma Sección).

B.- Aunque también ya se ha mencionado, puede insistirse y no en forma ineficaz, que cuando se trata de aportaciones "in natura", se adoptan métodos de valoración señalados en la ley o en el acto constitutivo, para evitar que se les atribuya un valor distinto al real, con la consecuencia resultante de una situación financiera ficticia de la sociedad.

C.- La aportación de trabajo es incompatible con la naturaleza capitalista de la sociedad anónima, y si algunas legislaciones atribuyen acciones en razón de servicios varios prestados a la sociedad, los cuales son las llamas acciones de trabajo o de industria, éstas sólo confieren a sus titulares un derecho al dividendo, pero no una participación en el capital.

De modo general, puede afirmarse que el Código de Comercio consagra ese principio de la realidad del capital social, en cuanto las acciones sólo pueden ser liberadas con aportaciones que tengan un valor patrimonial y estimadas en su valor real (Arts. 231 No. 6o. y 235 On.).

## 6.- PRINCIPIOS QUE REGULAN EL CAPITAL SOCIAL

Dos principios completan la defensa del capital en las sociedades anónimas: 1o. el principio de la determinación y unidad del capital social; 2o. el principio de la estabilidad del capital social (GARRIGUES).

Siguiendo las ideas del autor, el primero de los principios enunciados es el supuesto lógico de la defensa del capital y significa que la sociedad ha de nacer con un capital determinado y único, fijado formalmente en el acto constitutivo, el que deberá estar totalmente suscrito y de sembolsado en una tercera parte, por lo menos (1).

El segundo de los principios significa que la ci fra del capital no puede ser libremente alterada, porque han de reconocerse los efectos perniciosos que de ello podrían seguirse: aumento del capital sin que ingresen nuevos elementos patrimoniales (2) o reducción del mismo con la consiguiente posibilidad de disminuir el patrimonio y en ambos casos, o la medida da una falsa impresión sobre la si tuación económica de la sociedad o de modo eficaz se altera la verdadera garantía de los terceros que se relacionan con la sociedad (patrimonio), siendo en definitiva un re sultado, que por el propósito de proteger legítimos intere ses, no se puede tolerar.

Los principios enunciados pueden ser claramente derivados de nuestro régimen jurídico sobre sociedades anó nimas, según se desprende de disposiciones tales como las contenidas en los Arts. 231 No. 6, 235 y 243 Cn.

- 
- (1) El principio no tiene excepción alguna, a diferencia del segundo según se verá, pues jurídicamente es imposible suprimir la determinación del capital o concebir una sociedad anónima con pluralidad de capitales.
- (2) Aunque el aumento de capital puede ser puramente contable en ciertos casos, en otros por el contrario, impli ca correlativamente el ingreso de nuevos bienes al patrimonio y si ese aumento simultáneo del patrimonio no se produce, la medida de aumentar el capital resultará ser un engaño para los terceros vinculados con la sociedad en relaciones de negocios.

El principio de la estabilidad del capital social no tiene, sin embargo, un carácter absoluto. La cifra del capital puede modificarse con sujeción a las normas legales que se establecen al respecto. Se comprende, que un sistema rígido que obligase a las sociedades a mantener inalterable el capital, sin posibilidades de modificarlo en ningún caso, sería un desatino. La necesidad o conveniencia de aumentar o reducir el capital puede presentarse en cualquier momento y basarse en circunstancias justificadas, y aunque no será con excesiva frecuencia, sino más bien eventual y en especiales hipótesis, debe admitirse la posibilidad legal de que sea modificado. El aumento del capital ordinariamente es una medida que se justifica por la necesidad en que pueda encontrarse la sociedad de obtener nuevos fondos para la empresa que explota (1); por el contrario, el supuesto común y corriente de la reducción, es nivelar el capital con un patrimonio reducido a consecuencia de pérdidas. Cualesquiera que sean los motivos determinantes de la ampliación o reducción del capital, el principio de estabilidad, bien entendido, quiere decir que la modificación de la cifra del mismo fijada en el contrato social no puede hacerse libremente, pero sí conforme a las prescripciones legales.

Siendo el aumento y la reducción del capital dos hipótesis precisamente opuestas, que no suponen los mismos requisitos, que su modo de ejecutarse y sus efectos son distintos, por principio de orden los analizaremos separadamente. El régimen legal para ambos casos se ha establecido en el Art. 243 Cm.

## 7.- FONDO DE RESERVA

El Código de Comercio, siguiendo el sistema de re  
(1) La sociedad tiene también la alternativa de emitir obligaciones, aunque este procedimiento, si bien permite a la sociedad obtener los fondos necesarios, lleva aparejados los inconvenientes del préstamo a plazo y con intereses que gravarían el patrimonio.

gulación que otras legislaciones adoptan respecto de la so ciedad anónima, dispone con carácter obligatorio para esta clase de sociedades, la formación de un fondo de reserva, para cuya creación se destinará una suma no inferior a la vigésima parte de las ganancias líquidas de la sociedad, hasta que el fondo represente, cuando menos, la décima parte del capital social, debiendo reintegrarse cuantas veces se hallare reducido por cualquier causa (Art. 265 Cm.).

Habrà de notarse, que la constitución del fondo de reserva afecta a la libre distribución de dividendos en tre los socios, en tanto las sumas necesarias para su formación se extraen de las ganancias líquidas de la sociedad, que en otras circunstancias hubieran podido repartirse totalmente (1). Como se ha indicado, a la creación del fondo de reserva se destina la vigésima parte de las ganancias lí quidas, cualquiera que sea el monto de éstas, elevadas o exi guas. La afectación de tales sumas persistirá hasta que el fondo represente la décima parte del capital social, independientemente de que éste se encuentre totalmente cubierto o no. Formado el fondo de reserva, desaparece la obliga ci ón de distraer parte de las ganancias para su constitu ci ón (2), salvo que por cualquier causa se hubiere reducido, pues que entonces renace la obligación de deducir la vi gésima parte de las ganancias; según se ve, la obligación no es permanente, sino que en un momento dado puede extin guir se, aún cuando posteriormente puede renacer.

---

(1) Por eso el Art. 254 Cm., al reconocer el derecho de los socios al dividendo, indica que la distribución se hará con las limitaciones que la ley o el contrato social establezcan, limitaciones que fundamentalmente se concretan en sustraer una parte de los dividendos para for mar el fondo de reserva.

(2) Sin embargo, razones obvias de conveniencia, pueden de terminar la decisión de la Junta General de Accionistas de continuar aumentando el fondo de reserva aún por en cima del límite legal mínimo.

Nada dice el Código de Comercio sobre la finalidad que se persigue con la constitución del fondo de reserva (1). Sin embargo, del Art. 253 Cm. se deduce cuál es la específica finalidad del mismo. Si conforme al citado artículo 253 Cm., el capital social, los beneficios acumulados y los dividendos no repartidos, responden de las obligaciones de la sociedad, puede afirmarse que el destino del fondo de reserva es reforzar al patrimonio de la sociedad que esta afecto a sus responsabilidades para con los acreedores. El propósito de crear el fondo de reserva es así, aumentar las posibilidades económicas de la sociedad, en orden a propiciar una mejor garantía para los acreedores por las responsabilidades de la sociedad. Pero sin lugar a dudas, el fondo de reserva puede ser utilizado también con otros propósitos, como es el ser una masa patrimonial creada en previsión de eventuales pérdidas y precisamente para cubrirlas, evitando una situación deficitaria de la sociedad, o bien para poder distribuir dividendos en ejercicios en que el estado de pérdidas y ganancias acuse beneficios exiguos. Estas últimas aplicaciones del fondo de reserva pueden ser desprendidas de la fórmula amplia del Art. 265 Cm. inciso segundo.

Respecto a lo dicho en el párrafo anterior, es preciso observar que el Código de Comercio no emplea una terminología uniforme para designar el fondo de reserva, pues que con el nombre de "beneficios acumulados" y por oposición al de dividendos no repartidos, se designa también a la reserva que ha de ser creada por ley y aún a las reservas voluntarias o formadas por disposición estatutaria. Precisamente basados en ésto hemos señalado que la finalidad principal del fondo de reserva es reforzar el patrimonio a

---

(1) La incertidumbre se acentúa, en tanto el Código de Comercio dice que el fondo de reserva será reintegrado cuando se hallare reducido por "cualquier causa", como si el motivo determinante del uso de la reserva pudiera ser cualquiera.

fecto a las responsabilidades de la sociedad.

Además de la reserva legal, que conforme al Art. 265 Cm. están obligadas a formar las sociedades anónimas, los estatutos pueden prever también la creación de otros fondos de la misma índole, los cuales por oposición a la primera, que en razón de tener su origen en la ley se denomina por eso reserva legal, vendrían a ser denominadas reservas voluntarias, ya que serían creadas en virtud de la libertad de pactos que corresponde a los socios fundadores y posteriormente a la Junta General de Accionistas, que a tal efecto puede acordar la reforma de los estatutos. Las reservas voluntarias pueden responder a diversas finalidades, como permitir distribución de dividendos a los socios en ejercicios económicos deficitarios, pero generalmente son fondos cuya creación es aconsejada por la técnica y según sea la índole de las actividades propias de la empresa social (1).

---

(1) Probablemente es en las empresas de seguros en donde mejor puede observarse una variada gama de reservas que responden a diferentes finalidades; así además de una reserva general, se crean entre otras, la reserva para emergencias, reserva para riesgos en curso, etc.



## A P E N D I C E

El Proyecto de Código de Comercio ha recogido la clasificación de las sociedades mercantiles (1) que se funda en un criterio económico, distinguiendo entre sociedades de personas y sociedades de capitales (Art. 18); destaca como característica esencial de las últimas, que la calidad personal de los socios o accionistas no influye de modo esencial en la voluntad de asociarse (Art. 126); la Comisión Redactora ha reconocido así la relevante importancia del capital en las sociedades de capitales y entre ellas las anónimas.

Un concepto del capital social puede ser encontrado en el Art. 29, que lo considera como representado por la suma del valor nominal de aportaciones prometidas por los socios. Su carácter fundacional aparece reconocido en disposiciones como las de los Arts. 22 fracción VII y 192. Pero fundamentalmente sobresale en el Art. 29 el carácter funcional del capital social, precisamente a través de la función que tiene mayor importancia dentro de la disciplina de la sociedad anónima, cual es la de constituir una cifra de garantía para los acreedores de la sociedad, en tanto vincula a ésta en el sentido de que en el patrimonio debe existir un conjunto de bienes de igual valor, por lo menos, al monto del capital. Asimismo, del expresado artículo, al decir que la cifra del capital figura siempre en el pasivo del balance, se deriva su carácter estable y su con

---

(1) Conviene indicar, que la Comisión Redactora del Proyecto, ha considerado que todas las sociedades son mercantiles; en la Exposición de Motivos se pueden leer las razones invocadas para fundamentar la aseveración y transcribimos el siguiente párrafo que podría ser el mejor argumento: "La sociedad no es mercantil por su forma, ni por su finalidad. La mercantilidad reside en el acto mismo de asociarse, porque este presupone una actividad futura que se traducirá en toda una serie de actos que se realizarán dentro del plazo social. Es, en consecuencia, un compromiso masivo". Pag. 324.

dición como un débito de la sociedad para con los socios desde el punto de vista contable.

La regla contenida en el Art. 29, por si misma, es suficiente para obligar a la sociedad a mantener un equivalente patrimonial del capital en beneficio de los acreedores. Se advierte, que en este sentido el Proyecto ha superado al Código de Comercio vigente, toda vez que en éste último hay que recurrir a disposiciones, que sólo indirectamente y no de un modo expreso, fundamentan esa obligación de la sociedad. Pero en el Proyecto existen también una serie de disposiciones, que complementando al Art. 29, norman las actividades de la sociedad orientándola a cumplir con el principio de la cobertura patrimonial del capital, por ejemplo:

a) Art. 192, que exige la suscripción total del capital social y la aportación, cuando menos, de una cuarta parte del mismo;

b) Art. 196, que adopta como sistema de valoración de las aportaciones en especie, con objeto de evitar eventuales irregularidades, un valúo previo hecho por peritos designados por la Inspección de Bancos y Sociedades Mercantiles, debiéndose hacer relación de ello en la escritura social. Se suple con esta regla una acusada deficiencia del actual Código de Comercio, que renite a las previsiones de los fundadores lo que debe ser objeto de regulación legal;

c) Art. 133 inc. lo. que prohíbe la emisión de acciones a un precio inferior a su valor nominal;

d) Arts. 39, 295, 123 y 124, que obligan a la formación de un fondo de reserva, imponiendo a los administradores una drástica responsabilidad por su falta de diligencia en la formación de tal fondo y atribuyen una acción a los socios, a los acreedores y al Ministerio Público para exigir el estricto cumplimiento de esas normas;

e) Art. 141, que prohíbe la adquisición por la so

ciudad de sus propias acciones, salvo por remate o adjudicación judicial, en pago de créditos de la sociedad;

f) Art. 38, que prohíbe la distribución de utilidades que no hayan sido realmente percibidas;

g) Finalmente, la reducción del capital se encuentra minuciosamente reglamentada, (Arts. 30 y 181 al 186).

El Proyecto de Código de Comercio, según se deriva de varias de sus disposiciones, revela que la Comisión Redactora ha tenido presente la distinción conceptual entre capital y patrimonio social.

Las demostraciones siguientes permiten apreciar la veracidad de la anterior afirmación:

a) En el Art. 29 puede notarse la consideración del capital social como una cifra equivalente al valor de las aportaciones prometidas por los socios y éstas últimas como patrimonio inicial, resultando que al fundarse la sociedad ambos coinciden, pero que al comenzar ésta sus actividades será lo normal que no sean iguales, en tanto la cifra del capital permanecerá sin alteración siempre en el pasivo del balance, debiendo existir en el patrimonio (deber jurídico y no necesidad material) un conjunto de bienes igual, por lo menos, al monto del capital (pero que ordinariamente será mayor, excepcionalmente menor y casi nunca iguales);

b) La estabilidad del capital social se desprende de las rigurosas normas que regulan su aumento o reducción, como son los Arts. 30 y 181 al 186; el carácter mutuable o variable del patrimonio se deriva simplemente de la actividad administrativa normal;

c) El Art. 178 permite que las nuevas series de acciones emitidas con motivo de un aumento del capital social sean cubiertas por compensación de los créditos que tengan contra la sociedad sus obligacionistas u otros acreedores, o por medio de la capitalización de reservas o de utilidades; con estos procedimientos, el aumento en el capi

tal no va seguido de un aumento en el patrimonio, sino simplemente de un movimiento contable, lo que quiere decir que son distintos capital y patrimonio;

d) Conforme al Art. 30, en los casos de reducción del capital social, se concede un derecho de oposición a los acreedores, al Ministerio Público y a cualquier tercero interesado; el patrimonio, por el contrario, puede disminuir por efecto de una gestión desafortunada o por otras causas, sin que sea posible concebir un derecho como el antes mencionado para oponerse;

e) Puede contemplarse en el Art. 128 la hipótesis de que existiendo un capital fijo, haya un patrimonio insuficiente para hacer frente a obligaciones de la sociedad.

A pesar de que en todas las referencias anteriores aparece la distinción entre capital y patrimonio social, en los Arts. 37 y 137 fracción III, esa distinción se oscurece, pues evidentemente la pérdida del capital a que en ellas se alude, quiere decir propiamente pérdida del patrimonio.

En el Proyecto de Código de Comercio puede observarse, desde luego, cómo el capital tiene en las sociedades anónimas una considerable influencia en su disciplina total. Todas las aplicaciones del ordenamiento legal sobre el capital social, que se han anotado en el texto de este trabajo y con referencia al Código de Comercio vigente, tienen su equivalente en el Proyecto.

Nos limitamos a indicar a continuación los artículos del Proyecto en que se destaca esa influencia del capital, sin que la enumeración naturalmente pretenda ser exhaustiva: Arts. 18, 22 fracción VII, 29, 30, 33, 35, 37, 38, 39, 126, 127, 133, 149 fracción IV, 173 al 186, 187 fracción III, 192, 231, 240, 242, 243, 295, etc.

Conviene señalar además, que el Proyecto ha introducido una serie de innovaciones importantes en cuanto a la influencia del capital se refiere, por ejemplo:

a) La declaración expresa del Art. 126, que al excluir el factor personal, destaca la influencia decisiva del elemento capital en las sociedades de capitales; lo mismo puede decirse del texto del Art. 127 sobre responsabilidad de los socios;

b) La regulación especial y separada que tienen el aumento y la reducción del capital social (Arts. 173 al 186);

c) El importe mínimo del capital en las sociedades anónimas, fijado en la suma de ₡ 10.000 (Art. 192);

d) La regulación del proceso de integración del capital en el sistema de fundación sucesiva de la sociedad anónima (Arts. 197 al 205);

e) En el "quorum" de integración y deliberación de la Junta General de Accionistas, se ha dado mayor importancia a la participación de capital representada y no el número de socios (Arts. 240 al 243);

f) Conforme al Art. 683, el capital social actúa como un límite respecto a la facultad de emisión de obligaciones;

g) Se introduce el régimen de capital variable para toda clase de sociedades (Arts. 13 y 306 al 314) (1). Respecto de las sociedades anónimas, los principios básicos del régimen son los siguientes:

---

(1) A este respecto, la Comisión Reductora del Proyecto en la Exposición de Motivos manifiesta lo siguiente:  
 "La reglamentación propuesta se funda en los siguientes principios generales:  
 I.- Los terceros contratantes deben ser protegidos en su buena fe y, por lo tanto, toda sociedad de capital variable debe anunciarse con tal carácter.  
 II.- El aumento o disminución de capital se hace con la única formalidad de dejar constancia del mismo en un registro especial.  
 III.- Desde el momento en que el socio anuncia su retiro, hasta el momento de la efectividad del mismo, debe transcurrir un plazo suficiente para poner a la sociedad a cubierto de maniobra dolosa". Pag. 335.

a.1- Las sociedades anónimas de capital variable estarán siempre sujetas a su régimen ordinario, con las va riantes propias de la modalidad adoptada;

a.2- A su denominación deberán agregar las pala- bras "de capital variable" o la abreviatura "de C.V.";

a.3- La escritura social indicará el capital so- cial mínimo, que no podrá ser inferior a \$ 10.000, fijará los aumentos de capital, lo mismo que la forma y término en que deba hacerse la correspondiente emisión de acciones; en defecto del pacto social, estas últimas determinaciones las hará la junta general extraordinaria;

a.4- Se prohíbe anunciar el aumento de capital an torizado sin anunciar al mismo tiempo el capital mínimo;

a.5- Las acciones emitidas siempre deberán ser nominativas;

a.6- Todo aumento o reducción del capital deberá inscribirse en un libro especial, al cual tendrán acceso cualquier persona interesada;

a.7- El retiro total o parcial de aportaciones de un socio queda sujeto, en cuanto a la fecha para producir efectos, a su notificación a la sociedad antes o después del último trimestre del ejercicio. El derecho de separación no puede ser ejercido si ello conduce a la disminución del capital por debajo del mínimo legal.

El sistema adoptado por el Proyecto de Código de Comercio sobre la determinación, suscripción y liberación del capital social en las sociedades anónimas, puede concretarse en los siguientes principios:

a) Determinación.- Como regla general, la indica- ción del capital fundacional en la escritura de constitu- ción social es una de sus menciones obligatorias (Art. 22 fracción VII); se concede amplia libertad a los fundadores en la determinación, con la limitación de que el capital no podrá ser inferior a la suma de \$ 10.000 (Art. 192 fracción I); además, respetándose ese mínimun, puede adoptarse el ré

rimen de capital variable (Art. 18);

b) Suscripción.- La constitución de la sociedad anónima exige la suscripción total del capital social (Art. 192 fracción I); queda excluida, por tanto, la posibilidad de acciones en cartera;

c) Liberación.- Del valor de las acciones pagadas en efectivo debe enterarse, por lo menos, el 25% y de las que hayan de pagarse en especie, todo su valor; nunca el capital liberado puede ser inferior a la cuarta parte del capital fundacional (Art. 192 fracción II y III).

Los principios anteriores se aplican, tanto en el sistema de fundación simultánea, como en el sistema de fundación sucesiva, existiendo naturalmente normas especiales para regular la suscripción y su liberación en el segundo sistema, como son los Arts. 199 al 204.

Se ha hecho referencia anteriormente a la realidad del capital social (Sección II No. 5), bajo la connotación de cualidad que al mismo le comunica el hecho de la existencia de un patrimonio social efectivo que incluso sobrepase la cifra del capital; que por el propósito de atribuir verdadera realidad al capital social, las aportaciones de los socios no pueden tener un valor inferior al real, ni consistir en algo que no sean bienes; que ésta es una preocupación que se observa en el derecho positivo en las normas relativas a la integración del capital.

El Proyecto de Código de Comercio recoge esta tendencia y como manifestaciones concretas de ello pueden mencionarse las siguientes:

a) Todas las disposiciones que se han mencionado al principio de este Apéndice, que directa o indirectamente colocan a la sociedad anónima en la situación de mantener un patrimonio igual, por lo menos, al monto del capital;

b) Con el Art. 196, el Proyecto de Código de Comercio vendría a cubrir una notoria laguna de la legislación vigente, en lo que respecta a la necesidad y conve-

niencia de un riguroso control en la valoración de las aportaciones en especie; además, han de señalarse también las reglas precisas que establece sobre aportaciones de diversas clases, como las contenidas en el Art. 31;

c) De modo expreso el Proyecto declara que no es lícita la aportación de trabajo en las sociedades de capitales, como tampoco lo es emitir acciones cuyo valor no sea el producto de una aportación real presente o futura y aún la simple asunción de responsabilidad no es válida como aportación (Arts. 31 y 133). Ciertamente admite la existencia de los títulos de participación llamados bonos de trabajador (Art. 216), pero al ordenar su regulación, manifiestamente establece que no representen una parte del capital social, ni son convertibles en acciones y sólo confieren un derecho a participar temporalmente en las utilidades (Relaciónese el Art. 216 con el 211).

En el régimen que el Proyecto de Código de Comercio establece para las sociedades de capitales y entre ellas las sociedades anónimas, encontramos bien definidos los principios clásicos que gobiernan al capital social en este tipo de sociedades.

El principio de la determinación y unidad del capital social encuentra expresión práctica en el Art. 22 fracción VII. El principio de estabilidad se deriva de las normas que rigen su aumento o reducción.

Debe tenerse presente, que el Proyecto ha introducido el régimen de capital variable, al cual nos hemos referido anteriormente. La adopción de este régimen no rompe el principio de estabilidad, en tanto el aumento o reducción del capital, si bien escapa a las rigurosas normas que para ello se establecen, no por eso degenera en un sistema de completa libertad, sino en una reglamentación más flexible, pero que siempre consulta los intereses que con la estabilidad del capital se persiguen.

En orden a la formación de un fondo de reserva



por parte de las sociedades anónimas, el Proyecto de Código de Comercio consigna las disposiciones necesarias en los Arts. 39, 295, 123 y 124. El párrafo, en síntesis, es el siguiente: destinar el 7% de las utilidades netas hasta que el fondo represente la cuarta parte del capital social. Pero la regulación del Proyecto tiene el mérito de consignar además otras disposiciones adicionales sobre como deben mantenerse los fondos que integran la reserva y sobre la responsabilidad que pesa a cargo de los administradores por el incumplimiento de las normas respectivas, atribuyéndose una acción a los socios, a los acreedores y al Ministerio Público para perseguir esas responsabilidades.

## SECCION III

## EL AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL

SUMARIO: 1.- El Acuerdo de aumento del Capital. 2.- La ejecución del Acuerdo de aumento del Capital. 3.- I Aumento del Capital mediante la emisión de nuevas Acciones. 4.- La suscripción de las nuevas series de Acciones. 5.- Emisión de los Títulos Acciones. 6.- Facultad concedida a los Administradores de aumentar el Capital. 7.- II Aumento del Capital por medio de la elevación del valor nominal de las Acciones en circulación. 8.- III Capitalización de Reservas, Dividendos Acumulados y Plus Valías. 9.- IV Conversión de Obligaciones en Acciones. 10.- Efectos del aumento del Capital Social.

## 1.- EL ACUERDO DE AUMENTO DEL CAPITAL

Se ha indicado en más de una ocasión, que conforme al Art. 231 No. 6 Ca., la escritura de constitución social debe determinar la cifra del capital fundacional de la sociedad; esa determinación y unidad del capital no constituye un principio inamovible y la cifra puede ser aumentada cuando las necesidades lo demanden, siempre con sujeción a las normas legales; como lógica consecuencia, el aumento del capital significa la modificación del contrato social, por cierto en una parte fundamental y la medida origina efectos importantes; de aquí que el Código de Comercio se ocupe de su regulación. Un análisis de conjunto revela, que el proceso de aumento del capital se descompone en dos fases sucesivas, a saber:

- I.- El acuerdo de aumento tomado por la Junta General de Accionistas; y
- II.- La ejecución del acuerdo por los administradores.

Se ha de comenzar por insistir, que el órgano a quien corresponde acordar el aumento del capital, es la Junta General de Accionistas (1). Es indiferente el carácter

(1) Más adelante haremos de considerar la posibilidad de delegación conferida a los administradores y los aspectos propios de la misma.

ordinario o extraordinario de la Junta, porque la distinción no se funda en la respectiva competencia, sino en la regularidad de la primera y en la imprevisibilidad de la segunda (Art. 266 Cm.). Será por lo mismo más natural que el acuerdo de aumento surja de una Junta General Extraordinaria, supuesto que la medida de aumentar el capital no es un asunto común y corriente y del cual haya de conocerse con regularidad en los períodos en que se reúne la Junta General Ordinaria; más bien se tratará de una medida de emergencia que demandará la convocatoria de una Junta General Extraordinaria.

Habrán de respetarse naturalmente las normas legales o estatutarias relativas a la convocatoria (Arts. 243 inc. 2o., 266 Cm. y sig.). Se respetará asimismo el derecho a solicitar la convocatoria por los accionistas a quienes se haya atribuido esta facultad por el pacto social. En su caso podrá tener lugar la convocatoria judicial. Fundamentalmente se observarán los siguientes requisitos exigidos por el Código de Comercio:

- a) Plazo de antelación;
- b) Fecha y lugar de la reunión;
- c) La circunstancia de ser primera (segunda o ulteriores) convocatorias;
- d) El anuncio de que se discutirá y votará sobre el aumento del capital, advirtiéndose al efecto el proyecto de modificación en su parte sustancial;
- e) Publicidad.

Cuestión de especial importancia resulta ser, que aún cuando los estatutos pueden determinar el número de socios y participación de capital que han de concurrir para formar "quorum" en la Junta General, cuando del aumento de capital se trata, por disposición legal en ningún caso podrá ser menor de las tres cuartas partes del número de los accionistas y de las tres cuartas partes del capital sus-

crito (Art. 243 inc. 3o. y 4o. Cm. y Art. 269 inc. 2o. Cm.). La importancia del acuerdo a tomar determinan la exigencia legal de esa especial participación de socios y de capital (1). Queda excluida, en este especial caso, la aplicación del Art. 268 Cm., manteniéndose inalterable el régimen de participación de socios y de capital, aún en segunda y demás convocatorias.

Se ha de notar, que el número de socios y participación de capital exigidos de modo especial, es para constituir válidamente la Junta General; el requisito alude al "quorum" de integración o más concretamente de deliberación y no a los votos que han de formar la mayoría necesaria para que haya resolución o acuerdo; en cuanto a la mayoría necesaria para que exista el acuerdo, si bien sigue también la regla de un número de votos que represente, por lo menos, las tres cuartas partes del capital social, lo es por aplicación del Art. 242 Cm. y no del 243 Cm. inc. 3o., quedando excluida así por lo mismo la regla general de mayoría ordinaria que establece el Art. 269 Cm. Por lo demás, la validez del acuerdo se condiciona a los requisitos formales del acta de la sesión correspondiente (Art. 271 Cm.).

Conforme lo prescribe el Art. 243 Cm. en su último inciso, del acuerdo de aumento del capital deben darse avisos al público, por seis veces consecutivas, en el Diario Oficial, expresando los datos necesarios. La publicidad del acuerdo tiene una función informativa, que se ve complementada posteriormente con la inscripción en el Registro de Comercio del instrumento notarial de modificación, la cual inscripción tiene un carácter constitutivo. La omisión de cumplir el requisito es sancionada por la ley con la negación de los efectos propios del acuerdo (2).

---

(1) Dada la naturaleza capitalista de la sociedad anónima, lo que debería tomarse en cuenta únicamente es la participación de capital, pero no el número de socios.

(2) Los administradores no podrían realizar válidamente los actos necesarios para dar ejecución práctica al acuerdo si del mismo no se ha dado información al público.

## 2.- EJECUCION DEL ACUERDO DE AUMENTO DEL CAPITAL

Tomado por la Junta General de Accionistas el acuerdo de aumentar el capital social y publicados los avisos correspondientes, el próximo paso es la ejecución práctica del acuerdo, función que corresponde a los administradores y que puede llevarse a cabo en diversas formas. Pero antes de continuar con el análisis, hemos de expresar nuestra discrepancia con el criterio y práctica oficiales de sujetar el hecho de la elevación del capital a ciertos requisitos, que según consideramos no son aplicables sino a la reducción del capital únicamente. Se trata de los requisitos establecidos en los incisos quinto, sexto y séptimo del Art. 243 Cm.

En efecto, los incisos quinto y sexto del Art. 243 Cm., sin el menor asomo de duda, se refieren a la reducción del capital. El inciso quinto se inicia con estos términos: "Los administradores podrán cumplir desde luego el acuerdo de reducción....."; por su parte el inciso sexto expresa: "En otro caso, la reducción no podrá llevarse a efecto.."; los textos legales, según se ve, son terminantes en su referencia exclusiva a la reducción del capital (1). La duda ha surgido en relación con el inciso séptimo, que comienza diciendo "Para la ejecución de este artículo..." y como el artículo en todo su conjunto comprende tanto la hipótesis de aumento como de reducción, se ha querido deducir de la expresión transcrita, que los requisitos consignados en toda su disposición se aplican al caso de aumento. Pero si bien se analizan, los requisitos establecidos en el inciso séptimo tienen fundamentalmente por objeto la comprobación de los extremos a que se refieren los incisos quinto y sexto, que sólo se aplican al caso de reducción. Se comprende,

---

(1) Resulta innecesario decirlo, pero las expresiones subrayadas indican categóricamente, que la referencia de esas disposiciones legales es al caso de reducción del capital.

que la exigencia de un inventario en que se aprecien bienes inmuebles y valores en cartera, o la certificación de un examen en la contabilidad, son comprobaciones que tienen sentido si se trata de establecer la relación entre el activo y el pasivo a que aluden los incisos quinto y sexto; pero como para aumentar el capital no se exige ninguna especial relación entre activo y pasivo del patrimonio social, no habría razón de obligar a la sociedad a cumplir con lo dispuesto en el inciso séptimo.

Se ha dicho, que la comprobación de la situación financiera de la sociedad, en la forma prescrita por el inciso séptimo, tiene por objeto demostrar la necesidad de la medida de aumentar el capital. Pero en realidad, la necesidad o conveniencia de la medida, como su oportunidad, son circunstancias cuya apreciación corresponde exclusivamente a la sociedad; así como en la fase de fundación, la determinación de la cifra del capital se hace discrecionalmente por los fundadores, también los aumentos posteriores constituyen decisiones tomadas prudencialmente por la sociedad sin ninguna intervención ajena. Se descarta asimismo, la posición que trata de justificar la aplicación de esa disposición, por la necesidad de atribuir un valor real a las aportaciones en especie hechas en pago de acciones suscritas con motivo del aumento (1). Una consideración elemental es suficiente para rechazar la proposición: la estimación del valor de las aportaciones en especie, es un procedimiento que corresponde realizar en la fase de ejecución del acuerdo de aumento, cuando incluso se supone que la forma de llevar a cabo el aumento ha sido ya decidida por la comisión

---

(1) Respecto del método que haya de emplearse en la valoración de las aportaciones en especie, el Código de Comercio dispone que el acta constitutivo debe preverlos (Art. 231 No. 6 Cm.) y aunque la regla es establecida para la fase de fundación de la sociedad, también se hace extensiva para los aumentos posteriores de capital y así el acuerdo debe disponer al respecto.

de nuevas series de acciones; pero lo que ahora es materia de discusión, es si el acuerdo de la Junta General debese ser aprobado o no por algún órgano del Estado y si siendo obligatoria la aprobación, ésta se condiciona o no a determinados requisitos.

Nada tendría de raro que la ley subordinara la ejecución del acuerdo de aumento del capital tomado por la Junta General a una previa aprobación por órganos del Estado, si con ello se tratase de ejercer algún control en orden a proteger legítimos intereses; pero precisamente porque no se preven eventuales perjuicios no se ha considerado como necesario el requisito (1). A diferencia de la reducción, el aumento del capital eleva la cifra de garantía para los acreedores y de modo efectivo el patrimonio crece, lo que constituye un beneficio para la misma sociedad y para los terceros que con ella se relacionan. Habría que decir al final, que el Código de Comercio adolece de un defecto de técnica jurídica, al haber reglamentado en una misma disposición el aumento y reducción del capital, creando en verdad una confusión en cuanto a los requisitos propios de cada operación (2). La interpretación correcta a nuestro juicio, es que el Art. 243 Cm., hasta el inciso cuarto se refiere tanto al aumento como a la reducción del capital, pero los incisos siguientes, salvo el requisito de publicidad del acuerdo, se aplican únicamente al caso de reducción.

---

(1) Los peligros pueden presentarse en la fase de ejecución del acuerdo, pero insistimos en que la discusión sobre la intervención de órganos del Estado, sólo se refiere a una supuesta aprobación del acuerdo tomado en Junta General de Accionistas para aumentar el capital, pero en ningún momento se vislumbra esa intervención en la ejecución del acuerdo.

(2) Es notorio por ejemplo, que la parte final del Art. 243 Cm., que se refiere a la publicación del acuerdo de aumento o reducción del capital está mal ubicada, desde el momento en que se trata de una formalidad complementaria para la validez del acuerdo y que razonablemente debió mencionarse a continuación del inciso cuarto del mismo artículo.

Se reconoce sin embargo, que en la fase de ejecución del acuerdo de aumento del capital social, pueden originarse perjuicios para los acreedores de la sociedad, por lo que en esa fase son realmente necesarias normas de control. El acuerdo de aumentar el capital social en sí es inofensivo, si se nos permite usar la expresión, los peligros pueden surgir en la fase de ejecución del mismo. Supóngase que tal acuerdo se tomase cuando la sociedad ha perdido gran parte de su patrimonio o que la forma adoptada para la ejecución del acuerdo sea la capitalización de saldos resultantes de una revalorización del activo; se comprende, que en el primer caso las aportaciones serán destinadas para cubrir las pérdidas y no precisamente para reforzar el patrimonio en beneficio de los acreedores, de modo que la sociedad se presentará con un capital suscrito e levado, pero con un patrimonio agotado; en el segundo caso se cierne el grave peligro de una revalorización ficticia y consiguientemente de la capitalización de saldos activos sólo en apariencia y el resultado definitivo es como en el caso anterior, un capital acumulado y un patrimonio irreal. La fiscalización de tales operaciones se justificaría plenamente en hipótesis como estas y para prevenir los eventuales perjuicios a terceros.

Pero es preciso destacar, que a nuestro juicio, el Código de Comercio no exige la aprobación del acuerdo de aumento del capital por órganos estatales. Sencillamente el Código de Comercio no lo dice y ni siquiera establece que el "Juez o Tribunal respectivo" y el "Ministro de Fomento" deban pronunciarse en alguna forma sobre el inventario y el examen practicado por el "Tribunal Superior de Cuentas". Tampoco prevé el Código de Comercio normas para ejercer un control respecto de la ejecución del acuerdo, las cuales, según lo expresado anteriormente, son verdaderamente necesarias.

Después de esta digresión necesaria, volviendo



sobre la ejecución práctica del acuerdo de aumento del capital, las formas de hacerlo son diversas y sin perjuicio de analizarlas separadamente por las especiales condiciones de cada una, pueden todas ser reconducidas a dos grupos: el primero comprende aquellas formas que suponen el ingreso de nuevos elementos patrimoniales (aumento efectivo); el segundo incluye otras formas que sólo suponen un movimiento en la contabilidad (aumento contable). En particular las formas son las siguientes:

- I.- Emisión de nuevas acciones;
- II.- Aumento del valor nominal de las acciones existentes;
- III.- Capitalización de reservas, dividendos acumulados y de saldos provenientes de la revalorización del activo;
- IV.- Conversión de obligaciones en acciones (1).

---

(1) Puede afirmarse, que las formas indicadas, son las que tradicionalmente se reconocen como métodos para llevar a cabo el aumento de capital. Respecto del primero no es necesario distinguir que las acciones nuevas sean cubiertas con aportaciones de dinero o con aportaciones "in natura", con el propósito de señalarlos como dos procedimientos distintos, ya que se trata de un sólo procedimiento con dos modalidades.

La emisión de bonos de disfrute no se realiza en proceso de ejecución de un aumento del capital; esta clase de títulos supone, por el contrario, la reducción del capital por la amortización de acciones, (aunque la amortización puede hacerse con cargo a reservas o beneficios acumulados), y son entregados a los socios cuyas acciones hayan sido amortizadas con el propósito de no privarlos de toda participación en la sociedad; si tal es el supuesto de emisión de esos títulos, lógicamente no hay en el caso aumento del capital (Véase infra Sec. VI No.9).

La conversión de bonos de disfrute o de partes de fundador en acciones, son hipótesis de cuya licitud puede dudarse con suficiente razón. Ninguno de esos títulos representa una participación capitalista en la sociedad. Transformarlos en acciones implicaría aumentar el capital sin que ingrese nada nuevo al patrimonio, pues aunque pueden tener una cotización bursátil, ya en poder de la sociedad no la tendrían, dado que su valor es

### 3.- I AUMENTO DEL CAPITAL MEDIANTE LA EMISION DE NUEVAS ACCIONES

El acuerdo de la asamblea de socios de aumentar el capital social, mediante la emisión de nuevas series de acciones, va dirigido a obtener el ingreso de nuevos elementos patrimoniales por la sociedad. El aumento se traduce en una elevación de la cifra del capital que aparece en la escritura social y que se declara en el pasivo del balance, pero va correspondido simultaneamente de una ampliación del activo por el ingreso de las aportaciones de aquellos que suscriben o asumen las acciones nuevas emitidas. El procedimiento supone, por consiguiente, la emisión de nuevos títulos acciones, que por el ejercicio del derecho de opción son asumidos por los antiguos accionistas, o bien se ofrecen a la suscripción pública. El aumento será así efectivo y no puramente contable.

Ante las reiteradas omisiones del Código de Comercio sobre la materia (1), las previsiones del acuerdo to

---

determinado por la capitalización de sus réditos, pero la sociedad no puede ser acreedor y deudor de si misma y además, se supone que son rescatados para ser amortizados. De otra parte, lo que se dejase de pagar como réditos de estos títulos se pagaría como dividendos de las acciones nuevas.

la fusión de sociedades anónimas, bajo la forma de absorto o incorporación, aunque en definitiva supone el aumento del capital de la sociedad subsistente, como se comprende no es una operación destinada al propósito de aumentar el capital, sino a lograr la unión de dos sociedades por las razones que se quiera y el aumento del capital solo sería una etapa necesaria para el fin ulterior.

La emisión de acciones de trabajo, cubiertas mediante la asignación de una parte de los beneficios sociales a los sectores laborantes de la empresa social (infra. Sec. VI No. 10), sí conduce a un aumento del capital. No se considera aquí este procedimiento, en razón de que la emisión de esos títulos no es posible que se realice conforme a nuestro régimen jurídico.

- (1) Buen ejemplo de ello lo tenemos en las cuestiones que se verán enseguida sobre suscripción y pago de las acciones.

mado por la Junta General de Accionistas tendrán que ser mplias, con objeto de resolver las cuestiones que se susciten. La ejecución del acuerdo plantea a menudo problemas que tienen que ser decididos muchas veces a base de interpretación de normas no siempre referentes al caso, si los acuerdos de los socios, en la medida de su competencia, no son lo suficientemente previsores.

Con motivo de la emisión de nuevas series de acciones, el Código de Comercio formula una prohibición en el sentido de que tales emisiones no podrán llevarse a cabo, sino cuando las acciones anteriormente emitidas estén cubiertas, por lo menos, en un 50% (Art. 252 Cn.) (1). Los fundamentos de la limitación pueden sintetizarse así:

a) La emisión de nuevas series de acciones persigue la obtención de ingresos, pero la medida se justifica si el capital suscrito anteriormente ha sido totalmente pagado; en caso contrario la sociedad tiene en potencia una fuente de ingresos en el estado de saldos atrasados por por accionistas actuales. Seguramente para no perjudicar a los socios con un pago intespectivo y tal vez cuantioso, la ley admite que la emisión de nuevas series puede hacerse con sólo estar pagado el 50% de las anteriores y no en su totalidad;

b) El temor a la especulación con las nuevas acciones. Es posible que la emisión de nuevas acciones, combinada con el ejercicio del derecho de opción, tenga como guía la especulación. Si aún no se han cubierto las series anteriores, es doble suponer que tampoco serán cubiertas las nuevas, con lo que la duda sobre los fines oscuros de la adquisición se acentúa;

c) Que para la ley, el capital social representa

---

(1) La prohibición es analizada más adelante con mayor amplitud al ocuparnos de las limitaciones legales y estatutarias a la emisión y libre circulación de las acciones (infra. Sec. VIII No. 10).

una cifra a la que debe corresponder un equivalente patrimonial, de modo que la garantía indirecta que el capital constituye para los acreedores de la sociedad, tenga un respaldo real en el patrimonio, sobre el cual justamente hace efectiva cualquier responsabilidad.

La norma consignada en el Art. 252 Cm. viene caracterizada por una sanción drástica: el pronunciamiento se resuelve en la nulidad absoluta del acuerdo y la negativa de su inscripción en el Registro de Comercio es la consecuencia obligada.

El Código de Comercio no resuelve la controversia suscitada sobre si es obligatorio o no, que las nuevas series de acciones emitidas en ejecución del acuerdo de aumento del capital, deban ser suscritas en su totalidad. El Art. 232 Cm. exige el requisito de la suscripción íntegra en la fase de constitución de la sociedad, pero no se pronuncia en igual sentido con ocasión de los aumentos de capital y consiguiente emisión de acciones. Por analogía y por aconsejarlo la razón práctica, la norma debe hacerse extensiva al caso, pero con objeto de no crear dificultades a la sociedad, la Junta General debe estar en libertad, para que si en un plazo fijado en el acuerdo no se logra la suscripción total, quede automáticamente reducido o pueda reducirse por acuerdo posterior el monto del aumento al nivel de las suscripciones alcanzadas (1). De no aplicar la norma sobre suscripción total, parte del capital autorizado estaría representado por acciones en cartera, práctica esta que no es aconsejable, según lo hemos dicho anteriormente (supra Sec. II No. 1), por la especulación a que se presta de parte de los administradores; de otra parte, el patrimonio no correspondería a la cifra del capital, informándose así erróneamente a terceros.

(1) La reducción naturalmente escorparía en este caso a los rigurosos requisitos propios de esta medida, pues se trata de un supuesto distinto al de la reducción en los casos ordinarios.

De igual modo, por falta de un texto expreso en el Código de Comercio, existe duda sobre el desembolso del valor de las acciones suscritas en los aumentos de capital. La necesidad de proteger los intereses relacionados con la sociedad exige la aplicación analógica del Art. 235 Cm. y así como para la fundación de la sociedad, en las elevaciones del capital es preciso considerar como obligatorio el pago de un tercio de su monto. Con la práctica contraria no se conseguiría el fin de hacer ingresar a la sociedad nuevos elementos patrimoniales y a la cifra elevada del capital no correspondería un patrimonio efectivo. El acuerdo debe indicar la forma y los plazos para el entero del valor no pagado de las acciones; respecto de las aportaciones "in natura", el acuerdo deberá contener reglas precisas sobre el modo y forma en que debe efectuarse su valúo y garantías que podrán exigirse; las previsiones en tal sentido son necesarias para evitar eventuales perjuicios a la sociedad resultantes de irregularidades en los valúos, tanto más que el Código de Comercio no adopta ningún sistema rígido al respecto.

También es preciso recordar en este momento, que además de la mayoría calificada que se exige para tomar el acuerdo de aumento del capital (Art. 243 inc. 4o. Cm.), si en el mismo acuerdo se dispone la emisión de acciones privilegiadas, habrá que obtener el consentimiento de los socios poseedores de esa misma clase de acciones, de acuerdo con lo prescrito en el Art. 242 inc. 2o. Cm. (1).

#### 4.- LA SUSCRIPCION DE LAS NUEVAS SERIES DE ACCIONES

La Junta General de Accionistas, en el acuerdo de

(1) Los privilegios económicos concedidos a algunos accionistas poseedores de acciones especiales podrían verse amenazados con la emisión de títulos preferenciales, lo que explica la necesidad de su consentimiento. No es necesario obtener ese consentimiento en forma unánime, bastando la mayoría dentro del grupo de accionistas privilegiados.

El aumento del capital social puede disponer que la ejecución del mismo, en lo que respecta a la colocación de las nuevas series de acciones que hayan de emitirse, se realice o no por medio de suscripción pública. Lo normal será que los accionistas antiguos asuman en virtud del derecho de suscripción preferente una parte de las acciones y el resto se coloque entre el público interesado. Tanto el ejercicio del derecho mencionado, como la suscripción pública de acciones, supone procedimientos diferentes.

El Código de Comercio nada dice sobre el derecho que puede corresponder a los socios de suscribir con preferencia las nuevas acciones que la sociedad emita con ocasión de los aumentos de capital. El derecho mencionado, llamado también de opción, sólo puede surgir entonces de los estatutos de la sociedad o por consignarlo el mismo acuerdo de aumento del capital y en este último caso tendría un carácter limitado. Constituye, según destaca la doctrina más reciente, un derecho individual del accionista, de naturaleza patrimonial y con autonomía económica en cuanto se le atribuye un valor de mercado, siendo además un derecho de carácter esencial en tanto del mismo no puede ser despojado el accionista, salvo excepciones especiales. Sobre su justificación he aquí un juicio importante: "La concesión de tal preferencia tiene un notable valor económico, porque las nuevas acciones han de tener un valor nominal idéntico al de las antiguas, pero por lo general tienen un sobreprecio determinado por la existencia de las reservas" (SALAN-DRA). Interesan también las condiciones para el ejercicio de este derecho que establezca su fuente de creación; tales condiciones suelen ser ordinariamente las siguientes:

a) Como la preferencia no puede ser mantenida indefinidamente, tendrá necesariamente que ejercerse dentro de un plazo previamente fijado en los estatutos o en el acuerdo de aumento, la expiración del cual lleva aparejada un efecto de caducidad;

b) Que la preferencia se limita a la suscripción

de un determinado número de acciones, establecido equitativamente, en proporción a las acciones poseídas.

El aumento de capital puede ser totalmente absor**u**bido por los accionistas antiguos y en tal supuesto la sus**u**cripción de acciones será simultánea, formalizándose con los mismos accionistas el instrumento notarial que modifica, por la elevación del capital, el pacto social.

La preferencia en la suscripción, aún cuando estuviere estatutariamente establecida, puede no ser reconocida si así lo exigen los bien entendidos intereses de la sociedad o el acuerdo de aumento del capital la excluye. Lógicamente no podría ser ejercida si el acuerdo prevé que la liberación de las acciones emitidas se haga con aportaciones en especie o si se trata de la colocación de acciones privilegiadas, que por principio son ofrecidas como estímulo en sectores ajenos a los actuales accionistas, que buscan incrementar el patrimonio cuando ellos mismos no pueden hacerlo.

El acuerdo de aumentar el capital social, según lo prevenido en el mismo, puede también ejecutarse mediante la suscripción pública de las acciones que hayan de emitirse. En tal hipótesis corresponde a los administradores la redacción del programa de elevación del capital con las menciones necesarias y darlo a publicidad para que sea conocido de los interesados. Dentro del plazo establecido se recibirán las suscripciones en fórmulas proporcionadas por la misma sociedad. Los suscriptores harán el depósito del importe del capital llamado o la promesa de aportación de bienes en especie conforme a lo establecido en el programa. Posteriormente vendrá la convocatoria a Junta General para formalizar la modificación del pacto social en lo referente a elevación del capital. Es preciso insistir en que la falta de reglamentación legal tiene que ser suplida por las previsiones del acuerdo de la asamblea de socios.

## 5.- EMISION DE LOS TITULOS ACCIONES

La elevación del capital social, por el procedimiento de emisión de nuevas acciones, supone lógicamente la creación de los títulos correspondientes y su entrega a los suscriptores. Sabemos que el título sirve justamente para acreditar la condición de socio y habilitar para el ejercicio de los derechos inherentes a la condición. Por eso el socio tiene derecho a que se le extiendan los respectivos títulos. La emisión de las acciones hace necesaria la aplicación de algunas reglas ya conocidas anteriormente y otras nuevas. Los aspectos importantes de la operación son los siguientes:

1o. Todas las acciones emitidas deben tener el mismo valor nominal, no pudiendo ser diferente el de unas con respecto a otras, pues que se trata del mismo capital representado, sólo que aumentado (Art. 244 Cm.);

2o. Las características formales de los nuevos títulos serán idénticas a las que figuran en las acciones en circulación, respetándose el formato mínimo, pero indicando desde luego la cifra del capital ya aumentado (Art. 245 Cm.);

3o. En las acciones antiguas deberá anotarse el aumento del capital y si su forma no lo permite, tendrán que ser reemplazadas por nuevos títulos (Art. 245, No. 3 Cm.);

4o. Podrán entregarse a los suscriptores títulos provisionales representativos de las suscripciones hechas, los cuales quedan equiparados a los definitivos (Art. 244 No. 4o. Cm.);

5o. Pueden entregarse títulos simples o múltiples que representen varias acciones, según lo soliciten los suscriptores (Art. 244 inc. 1o. Cm.);

6o. Las acciones podrán ser nominativas o al portador y para emitir estas últimas sólo es necesaria la condición de estar totalmente pagadas (1).

(1) De lo expuesto en los tres párrafos anteriores, se des



## 6.- FACULTAD CONCEDIDA A LOS ADMINISTRADORES DE AUMENTAR EL CAPITAL

Sabemos que la Junta General de Accionistas es el órgano competente para acordar el aumento del capital y hemos analizado el procedimiento a seguir para que se tome el respectivo acuerdo; asimismo hemos expuesto nuestro punto de vista sobre que el expresado acuerdo no está sujeto a ulteriores requisitos que condicionen una supuesta aprobación del mismo. Deducimos entonces la posibilidad jurídica de que la Junta General puede acordar el aumento del capital y delegar en los administradores la determinación del momento oportuno para la ejecución del acuerdo. No cabe duda, que el éxito de la medida de aumentar el capital depende, en gran parte, de la oportunidad en que se lleva a la práctica y es también innegable, que quienes están en mejor condición de apreciar cuándo es necesaria y cuándo las perspectivas de buenos resultados sean mejores, son precisamente los administradores. No se trata de que la Junta General delegue en los administradores una facultad que por ley sólo a ella corresponde; la delegación se refiere sólo a determinar el momento oportuno de hacer efectivo un acuerdo legítimamente tomado por quien corresponde y que lleva implícito un pronunciamiento sobre todos los extremos que la medida requiere. Así como la ejecución del acuerdo puede ser inmediata si fuere necesaria, puede preverse su necesidad futura y sobre todo medirse el factor oportunidad, lo que justificaría diferir su ejecución. En las normas del Código de Comercio no se encuentran obstáculos a esta forma de proceder, mas bien del Art. 247 Cn. y en todo caso, las amplias facultades de la Junta General, constituyen el sopor

---

prende que la elevación del capital social, por el procedimiento a que está sujeto en cuanto a la suscripción de las acciones y pago de las mismas, como por el aspecto formal de la operación y su publicidad, es como una fundación parcial de la sociedad, si es que se nos permite usar esa expresión.

te de estas decisiones que conducen a una buena gestión social.

Sin embargo, la facultad conferida a los administradores queda subordinada a las especificaciones contenidas en el acuerdo de aumento, el cual hará relación de todas las previsiones necesarias, dejando a discreción de los administradores únicamente el momento de darle ejecución práctica. Las previsiones que fundamentalmente debería contener el acuerdo podrían ser las siguientes:

A.- La cifra en que se habrá de elevar el capital, que prácticamente puede fijarse sin limitaciones, ni tiene que estar en proporción con la que corresponde al capital originario, pero que desde luego tiene que mencionarse con absoluta precisión (1);

B.- Que la forma de realizar el aumento será mediante la emisión de nuevas series de acciones que serán ofrecidas en opción a los actuales accionistas, determinándose las condiciones para ejercer la preferencia, o en su caso serán ofrecidas a la suscripción pública;

C.- Dejar al prudente arbitrio de los administradores la oportunidad de efectuar la operación, lo que constituye precisamente la especialidad de esta forma de llevar a cabo el aumento del capital;

D.- El plazo durante el cual tendrá vigencia la autorización concedida, que podrá prorrogarse automáticamente, o por medio de acuerdos posteriores que, a su vez, pueden o no variar las condiciones en que se concedió;

E.- Finalmente y aunque el acuerdo no lo exprese, será necesario que el instrumento notarial, que de modo formal modifica el pacto social elevando el capital, sea inscrito en el Registro de Comercio.

---

(1) Ya se ha visto anteriormente, que en nuestro régimen jurídico sobre sociedades anónimas, existe completa libertad para fijar la cifra del capital y el principio lógicamente es extensivo a los aumentos posteriores.

En términos generales, esta forma de aumentar el capital no escapa a los requisitos ordinarios, presentando únicamente la modalidad especial de autorizar a los administradores para apreciar la conveniencia y oportunidad de poner en práctica la medida acordada dentro de un plazo fijado.

#### 7.- II AUMENTO DEL CAPITAL POR MEDIO DE LA ELEVACION DEL VALOR NOMINAL DE LAS ACCIONES EN CIRCULACION

El capital social está constituido por la suma del valor nominal de todas las acciones emitidas. Puede acordarse el aumento del capital y que el mecanismo de ejecución sea aumentar también el valor nominal de las acciones. Lógicamente al crecer la cifra total del capital, los sumandos que son el valor nominal de las acciones, tendrán que ser aumentados, o en su caso aumentarse el número de estos como factores. El aumento en este caso, es semejante al anterior, pero en vez de emitirse nuevas acciones, se aumenta el valor de las ya existentes.

Partiendo de la regla de que todas las acciones deben tener el mismo valor nominal, el aumento de este valor tiene que ser igual para todas las acciones, excluyéndose por lo mismo el criterio proporcional que supone una diferencia en la base. El método implica que el patrimonio aumenta en la misma medida del capital, aunque no necesariamente hayan de coincidir (1), obligándose los socios a cubrir la diferencia de valor de las acciones. Es posible tanbién que el sistema no conduzca al ingreso de nuevos elementos patrimoniales y que sólo sea el modo formal de reflejar un aumento logrado por ejemplo mediante la capitaliza-

(1) Tómese en cuenta que el aumento se acuerda algún tiempo después de fundarse la sociedad, cuando el patrimonio, por decirlo así, está en movimiento y por lo mismo se rá lo normal que no coincida con el capital; si en esas circunstancias se aumenta el capital, crecerá también en la misma proporción el patrimonio, pero no coincidirán.

ción de reservas o beneficios acumulados.

La emisión de nuevos títulos será necesaria, dado que el valor nominal de las que se encuentran en circulación ha sido modificado; la modificación tiene que aparecer en la nueva emisión. Sin embargo, el formato de las anteriores puede ser tal que permita anotar y apreciar en ellas la modificación.

El Código de Comercio no prevé esta forma de ejecutar el acuerdo de elevación del capital, limitándose únicamente a contemplar el caso de la emisión de nuevas series de acciones para formular la regla del Art. 252 Cm., pero la licitud de la operación es incuestionable.

### 8.- III CAPITALIZACION DE RESERVAS, DIVIDENDOS ACUMULADOS Y PLUS VALIAS

A.- Una de las formas en que con más frecuencia se realiza el aumento del capital social, es por el paso de reservas o dividendos acumulados a cuenta de capital, complementándose la operación con la emisión de nuevas acciones que son entregadas gratuitamente a los socios, o bien aumentándose el valor nominal de las existentes.

Respecto de la capitalización de reservas es preciso advertir, que no se trata de la reserva legal que conforme el Art. 265 Cm. están obligadas a formar las sociedades anónimas, destinando la vigésima parte de las utilidades líquidas hasta que el fondo represente la décima parte del capital y la cual, por la especialidad de su destino, no puede ser distraída; se trata de otros fondos de reserva, creados estatutariamente o por la técnica contable, que podrían ser denominadas reservas voluntarias, las cuales aunque sirven a finalidades preestablecidas, pueden ser destinadas a ser transformadas en capital. En cuanto a los dividendos acumulados, son aquellas utilidades líquidas que la Junta General de Accionistas, en ejercicios sucesivos, ha acordado que no sean distribuidos a los socios, formán-

dose con ellos una cuenta especial que figura en el pasivo del balance (1).

El procedimiento consiste en un aumento puramente contable y no efectivo; se opera un movimiento en los renglones del pasivo del balance, desapareciendo las cuentas de reservas o de dividendos acumulados o a distribuir, que pasa a sumarse a la del capital, manteniéndose el activo sin variación; no hay por consiguiente, ingreso de nuevos elementos al patrimonio, que se mantiene sin alteración en su esencia, cambiando únicamente su forma de distribución contable.

El proceso de elevación del capital se completa con la emisión de acciones, las cuales representan precisamente la cifra en que se ha producido el aumento, o bien este se hace reflejar en un aumento del valor nominal de las acciones ya emitidas anteriormente. Las nuevas acciones son entregadas gratuitamente a los socios o se anota en las que ya poseen el aumento del capital. Optándose por la emisión de nuevas acciones, éstas quedan completamente equiparadas a las anteriores, no existiendo ningún motivo de diferenciación. La distribución de las nuevas acciones se realiza en forma proporcional, vgr. una acción nueva por cada cinco o diez acciones de las ya poseídas.

La doctrina no esconde su preocupación por el hecho de que las nuevas acciones son entregadas sin haber con-traprestación de parte de los socios o porque en las mismas circunstancias se aumenta el valor nominal de las exis-tentes. De aquí que el fenómeno se quiere explicar a través de una doble transmisión: la distribución de las reser-

(1) El Código de Comercio emplea una terminología distinta: con el nombre de "beneficios acumulados" designa a las reservas voluntarias y con el nombre de "dividendos no repartidos" a las utilidades que la Junta General ha acordado no distribuir (Art. 253 Cm.); el Art. 265 Cm. se refiere al "fondo de reserva", que convencionalmente suele llamarse "reserva legal" para distinguirlo de las reservas que se crean estatutariamente o por la técnica contable.

vas o beneficios por la sociedad a los socios y que de inmediato los socios los devuelven a la sociedad en concepto de aportaciones por las acciones que posteriormente les serán entregadas (MOSSA). Sin embargo, parece que para encontrar una explicación, la operación debe considerarse desde un doble punto de vista: jurídico y económico, siendo distintas las consecuencias de la perspectiva.

Colocados en el terreno jurídico, la teoría de la doble traslación es criticable, porque ni las reservas ni los dividendos acumulados dejan de pertenecer en ningún momento al patrimonio de la sociedad; sobre las reservas no creemos que exista duda y en cuanto a los dividendos, el crédito del socio por ellos nace cuando su cuantía ha sido fijada individualmente, pero por el contrario, el acuerdo reiterado se supone que ha sido no distribuirlos. Por eso la sociedad puede, a través de su órgano de más alta jerarquía --Junta General de Accionistas-- acordar que esos fondos que forman parte de su patrimonio se m capitalizados. La operación tiene características simples y se concreta en decidir y efectuar que determinados fondos patrimoniales pasen a cuenta de capital. Resulta de esto, que aunque la consecuencia parece extraña, no cabe más que admitir que las acciones son entregadas en forma gratuita, rompiéndose así la regla sobre el carácter oneroso de la liberación de acciones.

Por el contrario, desde el punto de vista económico se comprende, que los dividendos acumulados y las reservas voluntarias (formadas también por utilidades líquidas), constituyen la ganancia de la empresa social que corresponde a los socios. La personalidad jurídica de la sociedad, su autonomía patrimonial y el acuerdo de no distribución actúan como obstáculos jurídicos para no disfrutar de esos beneficios. Pero en el aspecto económico representan el rédito de una inversión que legítimamente corresponde a los socios. Justamente porque la capitalización de e-

Los fondos vendría a alterar el derecho de los socios al dividendo, es por lo que se le entregan acciones en compensación. Considerado en esta forma el fenómeno, se admite sin dificultad que la atribución de acciones es correlativa al destino que se ha dado a las reservas y dividendos. El socio ve sustituido su derecho a los dividendos por las acciones nuevas que le son entregadas, las cuales tienen un valor actual realizable, o en todo caso incorporan el derecho a percibir utilidades (1).

Aunque el aumento de capital, por el procedimiento indicado, sólo se opera en la contabilidad social, sin tener que producirse cambios en el patrimonio, el socio resulta beneficiado con las nuevas acciones o con el aumento del valor nominal de las que ya posee. De otra parte, la existencia de más acciones o el cambio del valor de las actuales, repercute sobre varios aspectos de la disciplina de la sociedad, ya que el número y monto de las participaciones es un elemento de influencia decisiva, sobre todo como índice o factor que gradúa los derechos del socio.

B.- El aumento del capital social, por medio de la revalorización del activo, constituye un procedimiento semejante a la transferencia de reservas o dividendos a capital. La Junta General puede tomar la decisión necesaria

---

(1) La personalidad jurídica de la sociedad, precisamente bajo el aspecto jurídico, engendra como uno de sus efectos la autonomía patrimonial de la misma, de modo que ningún elemento del patrimonio social, (aún los dividendos acumulados cuyo destino es el de ser repartidos), puede pertenecer a los socios; pero desde el punto de vista económico, esa personalidad jurídica es sólo un instrumento para darle unidad y el tratamiento como su jeto de derecho al grupo, que es el sustrato humano de la sociedad y al cual se vinculan de modo real los intereses sociales.

El aumento del capital, bajo la forma que se analiza, en verdad tiene los caracteres de una mera operación administrativa interna, pero que por implicar una modificación en el pacto social y por sus repercusiones sobre todo respecto de terceros, se rodea de formalidades.

al respecto, con el propósito de establecer la verdadera situación patrimonial de la sociedad o forzada por una influencia externa, vgr. el valuó pericial de los órganos fiscales correspondientes. El procedimiento supone inicialmente la determinación del valor real que córresponde a determinados bienes patrimoniales, especialmente inmuebles, que por la influencia de factores diversos pueden experimentar una plus valía; el saldo activo resultante de la revalorización es precisamente lo que puede ser transferido a cuenta de capital. En el caso, se aumenta el capital sin que correlativamente se modifique el patrimonio en cuanto a los bienes que lo integran, aunque desde luego su expresión en términos de dinero será mayor como efecto de la revalorización. La capitalización es así solo contable: se inflan los renglones del activo que hayan sido revalorizados y en la misma medida se aumenta del lado del pasivo la cifra del capital.

Del mismo modo que en el caso de la capitalización de reservas o dividendos, la conversión de plus valías en capital se complementa con la emisión de acciones que son entregadas gratuitamente a los socios o con el aumento de valor nominal de las existentes. Respecto a la discusión sobre la gratuidad de las acciones o del aumento de su valor, son válidos los argumentos antes expuestos.

#### 9.- IV CONVERSION DE OBLIGACIONES EN ACCIONES

Además de los procedimientos explicados anteriormente, existe aún otra forma de aumentar el capital social: la conversión de obligaciones en acciones. Por este medio, la Junta General de Accionistas acuerda aumentar la cifra del capital y emitir acciones nuevas, las cuales son entregadas a los acreedores de la sociedad en pago de sus créditos. El procedimiento supone naturalmente el consentimiento de los acreedores.

La contratación de empréstitos, sea en forma di-



recta o por la emisión de obligaciones, son operaciones administrativas comprendidas dentro del giro ordinario de la sociedad y del mismo modo lo es el pago de intereses y de las cuotas de amortización de los capitales. Pero en un momento dado, la sociedad puede, con el consentimiento de los acreedores, cancelar esos créditos con la entrega de acciones. El pago en esa forma supone entonces la elevación del capital y la consiguiente emisión de acciones. De una parte, el aumento del capital se cubre con el activo vinculado al pago de los créditos y de otra, los acreedores son reembolsados con la entrega de acciones. Este es precisamente al aspecto especial del sistema.

Esta operación no puede ser nunca acordada unilateralmente por la sociedad, porque implicaría un pago en forma diferente a como se contrajo la obligación (Art. 1440 C. inc. 2o.). El consentimiento de los acreedores, obtenido individualmente, es indispensable (1). Debe tomarse muy en cuenta que la situación jurídica de los acreedores es distinta a la del socio: el primero con un derecho al reembolso de las sumas prestadas y al pago de los intereses pagados, derecho que ordinariamente se encuentra garantizado; el segundo con un derecho eventual e indeterminado al dividendo. Es obvio, que trocar una condición por otra, exige el consentimiento de quienes resultarían afectados. Respecto de los socios, el acuerdo que se toma en asamblea general, es la expresión del consentimiento para admitir nuevos socios y compartir el dividendo y la cuota de liquidación.

- Aunque en el caso, el capital se modifica por el aumento de su cifra, el patrimonio se mantiene sin alteración, salvo su distribución contable. En el balance, del lado del pasivo desaparece la cuenta normalmente denominada

---

(1) En definitiva, la cancelación de los créditos con la entrega de acciones, equivale a que los acreedores acepten una dación en pago.

"acreedores varios", que pasa a sumarse a la del capital; el activo permanece sin variación y su vinculación a los acreedores se desplaza hacia el capital. No ingresan nuevos elementos al patrimonio, pues lo que se deja de pagar pasa al capital y las acciones emitidas quedan cubiertas. Aquí tampoco es necesario recurrir a la explicación de la doble traslación de la sociedad a los acreedores y viceversa y el fenómeno puede ser comprendido en su aspecto jurídico y económico en la misma forma como se explicó en el número anterior.

Los acreedores no son perjudicados en sus intereses, porque reemplazan su derecho de crédito por los títulos acciones, que tienen un valor capitalizable y producen dividendos de ejercicio; ciertamente su cotización puede variar, aumentando o disminuyendo y la percepción de dividendos puede lo mismo ser elevada o nulatoria; pero el factor riesgo es precisamente aceptado por ellos en forma expresa.

#### 10.- EFECTOS DEL AUMENTO DEL CAPITAL

Se ha indicado anteriormente, que el hecho del aumento del capital se desdobra en dos fases: a) el acuerdo respectivo tomado por la Junta General de Accionistas; y b) la ejecución práctica del acuerdo por los administradores. Hemos analizado esos aspectos, pero además y esta es la oportunidad de considerarlo, el aumento del capital constituye una modificación del contrato social y estatutos; por eso y bajo el régimen del Art. 12 No. 3o. Cn., la modifcación tiene que realizarse también bajo un aspecto eminentemente formal, que consiste en el otorgamiento de un instrumento notarial que ha de inscribirse en el Registro de Comercio; este será precisamente el momento en que se produzca la modificación del contrato social en cuanto a la cifra del capital; el Registro de Comercio cumplirá luego su función de publicidad formal y material, reputándose a par

tir de la fecha de la correspondiente inscripción, que la modificación es conocida de terceros (Art. 15 Cm.) (1).

La ejecución del acuerdo relativo al aumento del capital social tiene así una realización concreta y formal. El orden de proceder, en lo que respecta al aumento por emisión de nuevas series de acciones o elevación del valor nominal de las existentes y por conversión de obligaciones en acciones, tiene que ser lógicamente primero el de la ejecución concreta, porque sólo conociendo la forma en que se ha realizado es posible el otorgamiento del instrumento notarial. En cuanto a las demás formas, la operación es puramente contable y la cuestión señalada sobre la precedencia carece de importancia; la emisión de nuevas acciones y su entrega a los socios podrá diferirse en todo caso, pudiendo entregar la sociedad títulos provisionales.

Después de haber expuesto los distintos procedimientos para efectuar el aumento del capital, habremos de analizar ahora en una perspectiva general sus efectos, tanto respecto de la sociedad y los socios que la integran, como de los terceros que con ella se relacionan.

Conocemos ya el significado del capital social como cifra de garantía para los acreedores de la sociedad; la mención del capital en el acto constitutivo de la sociedad y su declaración posterior en el balance, significan que la sociedad se obliga, en beneficio de los acreedores a mantener un patrimonio efectivo equivalente; el patrimonio será luego la verdadera fuente para hacer efectiva cualquier responsabilidad de la sociedad para con los acreedo-

---

(1) La inscripción del instrumento notarial respectivo en el Registro de Comercio es la culminación del proceso de elevación del capital y produce efectos constitutivos. Antes de la inscripción, la sociedad no puede invocar la elevación en sus actuaciones y si lo hace será responsable ante terceros de los perjuicios que pueda causarles, sin olvidar la responsabilidad que a los administradores correspondería frente a la sociedad por las actuaciones en tal sentido.

res. De aquí que cuando la sociedad aumenta la cifra del capital, paralelamente se eleva la garantía de los terceros que están en relaciones de negocios con ella, porque el aumento de capital obliga a la sociedad a reforzar su patri-monio y equipararlo a aquella cifra. Aparecen plenamente justificados por lo mismo los procedimientos indirectos establecidos por la ley que se orientan a ejercer una eficaz acción sobre la sociedad para obligarla a mantener esa e-quivalencia entre capital y patrimonio. Se comprende que aumentar la cifra del capital sin que se produzca correlati-vamente un incremento en el patrimonio, es un engaño para los acreedores, a quienes se los ha informado de una más anplia garantía sin que en caso de lo existan medios sobre que hacerla efectiva.

El aumento del capital social también repercute sobre las posibilidades de distribución de dividendos, ejerciendo una acción moderadora: sólo cuando los dividendos de ejercicio, sumados a las otras disponibilidades de la so-ciedad sean mayores a la cifra del capital, puede decirse que hay beneficios distribuibles; en caso contrario, debe-rán acrecer a esas disponibilidades y conservarse en res-paldo del capital. Si se aumenta, pues, la cifra de garan-tía del capital, ello tendrá que repercutir en la distribu-ción de dividendos (1).

De los procedimientos para aumentar el capital so-cial que hemos analizado, se ha visto que únicamente los dos primeros implican el ingreso de nuevos elementos al pa-trimonio, en tanto que en los demás el aumento se produce sólomente por un movimiento contable. Pero en estos últi-mos se produce un desplazamiento del activo hacia la cobertura del capital. Si se capitalizan reservas, dividendos a

---

(1) En el Código de Comercio no encontramos de modo expre-so una limitación a la distribución de dividendos como la señalada en el texto. Sin embargo, el principio con-signado en el Art. 274 Cn., puede interpretarse preci-samente en el sentido anotado.

cumulados o saldos activos provenientes de una revalorización, el activo que anteriormente estaba afecto a las reservas o dividendos no distribuidos o que estaba latente y sin expresión contable, pasa a cubrir el capital aumentado. Del mismo modo, el activo afecto al pago de créditos o intereses, pasa a respaldar el capital que es aumentado por la conversión de obligaciones en acciones. De modo que en los procedimientos en que el aumento del capital sea sólo contable, si bien no ingresan nuevos elementos al patrimonio, si se produce un cambio en cuanto al sentido de la cobertura que el patrimonio representa, quedando así garantizados los acreedores.

Todos los procedimientos señalados para aumentar el capital social van seguidos, como una operación complementaria, de la emisión de nuevas acciones o del aumento en el valor nominal de las ya existentes. Esto se explica por el principio general de la división del capital en acciones, o a la inversa, porque la suma del valor nominal de las acciones viene a constituir el capital. Evidentemente la porción en que es aumentado el capital no escapa a la regla, no pudiendo existir sólo como cifra global, sino también dividido en acciones. La emisión de nuevas acciones o rigina diversas consecuencias, vgr.: sobre el "quorum" para deliberar y tomar acuerdos, sobre la proporción de diviidendos correspondientes, etc.

Desde luego, cuando el aumento del capital implica que al patrimonio ingresan nuevas aportaciones, la sociedad contará con mayores disponibilidades que podrá destinarse a efectuar las más variadas inversiones para extender la empresa explotada.

Finalmente puede agregarse, que la elevación del capital puede actuar como un factor determinante en la cotización de las acciones en el mercado de valores, ya sea en dirección de alza o de baja de su valor real.

## A P E N D I C E

La Comisión Redactora del Proyecto de Código de Comercio, en la correspondiente Exposición de Motivos del mismo, respecto del aumento y reducción del capital en las sociedades de capitales y como fundamento del sistema que adopta, hace el siguiente juicio:

"E. AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL.- Con el objeto de evitar todas las confusiones que en el Derecho Mercantil salvadoreño vigente, ha provocado la disposición que trataba en forma simultánea el aumento y la disminución del capital en las sociedades anónimas, la Comisión dispuso tratar ambos casos en Secciones separadas y con independencia absoluta entre ellos".

En efecto, el aumento del capital aparece regulado en el Libro II, Capítulo VI, Sección E, que comprende los Arts. 173 al 180 y en la Sección siguiente, que comprende los Arts. 181 al 186 se reglamenta la reducción.

Conforme a la regulación establecida en el Proyecto, la sociedad puede libremente acordar el aumento del capital, sin que existan limitaciones en cuanto a los motivos determinantes del aumento y en cuanto a la cifra de éste.

El proceso del aumento del capital social se compone en las dos fases siguientes: I.- El acuerdo de aumento; y II.- La ejecución del acuerdo.

I.- El acuerdo debe emanar de la Junta General de Accionistas, tomada en sesión extraordinaria, especialmente convocada al efecto, con el voto favorable de las tres cuartas partes de las acciones y debe ser publicado ( Art. 176).

II.- La ejecución del acuerdo de aumento no se subordina a la autorización de la Inspección de Bancos y Sociedades Mercantiles como ocurre en el caso inverso de la reducción del capital.

Las formas de efectuar el aumento se concretan en las dos siguientes:

- a) Emisión de nuevas series de acciones;
- b) Elevación del valor nominal de las ya emitidas (Art. 133).

Con motivo de la primera forma se consigna una regla imperativa, en el sentido de que la sociedad no podrá emitir nuevas acciones, en tanto las anteriormente emitidas no hayan sido totalmente pagadas (Art. 174). La adopción de la segunda forma requiere el consentimiento unánime de todos los socios, si han de hacer nuevas aportaciones en dinero o en especie (Art. 180).

En el aspecto formal, el aumento del capital social se debe realizar por medio de instrumento público, el cual debe ser inscrito en el Registro de Comercio (Art. 177). El otorgamiento del referido instrumento se subordina a la total suscripción de las acciones nuevas que hayan de emitirse; por eso, si todos los accionistas hubieren concurrido a la Junta General y hubieren suscrito todas las acciones, la escritura podrá otorgarse desde luego (Art. 177 inc. 2o.); pero si para la suscripción se acordó un plazo de un mes o mayor a ese período, se aplicarán respectivamente las reglas de la constitución simultánea o sucesiva de la sociedad (Art. 177 inc. 3o.). Caso que el acuerdo de aumento se haya pronunciado por la elevación del valor nominal de las acciones existentes, el instrumento respectivo se podrá otorgar acto seguido.

En la suscripción de las nuevas series de acciones que hayan de emitirse con motivo del aumento del capital, deberá respetarse el derecho de preferencia establecido en favor de los socios por el Art. 157, siempre y cuando se ejerza en el plazo establecido y sólo podrá serlo en la proporción debida, teniendo el socio en caso de ser irrespetado su derecho, las facultades que le concede el Art. 176 incisos 3o. y 4o.

Una de las innovaciones más importantes del Proyecto, en lo que respecta al aumento del capital social, es la previsión y consiguiente regulación de las formas de cu

brir las nuevas series de acciones que hayan de emitirse con ocasión precisamente del aumento del capital, las cuales se establecen en los Arts. 30 y 178; ellas son:

- a) En numerario o en especie;
- b) Por compensación con créditos pasivos de la sociedad a favor de sus obligacionistas u otros acreedores;
- c) Por capitalización de reservas o utilidades;
- d) Por revalorización del patrimonio y traslado de saldos activos a cuenta de capital.

Con relación a las formas anteriores de cubrir las nuevas series de acciones que se emitan, el Proyecto formula diversas reglas complementarias, como son las siguientes:

1.- Si las nuevas series de acciones hubieren de ser puestas a la venta con sobreprecio, éste será fijado por la Junta General e ingresará a la reserva legal, no pudiendo en consecuencia dársele un destino diferente;

2.- Cuando el acuerdo disponga el pago de acciones en especie, deberá indicar en qué consistirán las especies, la persona que haya de aperturrlas y las acciones que en cambio se le entregarán (Art. 180);

3.- En caso de conversión de obligaciones o créditos en acciones, el aumento de capital podrá ser inferior al proyectado si algunos obligacionistas o acreedores no aceptan la conversión (Art. 178, inciso 4o.);

4.- Finalmente, en el caso de la revalorización del patrimonio, la sociedad no podrá disponer de los saldos activos, sino cuando por la enajenación de los bienes revalorizados se percibiere en efectivo la plusvalía (Art. 30, inc. 3o.).

En todo caso, la Junta General de Accionistas establecerá en el acuerdo respectivo, las bases necesarias para realizar las operaciones propias de la forma de ejecu-



ción que se adopte para el aumento de capital (Art. 178, inc. 4o.).

La escritura de aumento del capital social debe ser inscrita en el Registro de Comercio, pero su registro se subordina a que los suscriptores de las nuevas acciones desembolsen el 25% del valor de las mismas, o el porcentaje que determinen los estatutos, o su valor total si han de pagarse en especie (Art. 179 inc. 1o.). A ese efecto se dispone, que el pago de acciones con créditos, en el caso de compensación antes mencionada, se considerará como pago en numerario y que los pagos en especie se tendrán como realizados al quedar formalizados los contratos de traspaso a favor de la sociedad (Art. 179).

Otro aspecto importante en el Proyecto, es la declaración expresa de que el aumento de capital producirá efectos a partir de la fecha de inscripción de la correspondiente escritura en el Registro de Comercio (Art. 177 inciso final).

En el Apéndice de la Sección anterior hemos hecho referencia al régimen de capital variable que introduce el Proyecto. Este régimen permite el aumento del capital por aportaciones posteriores, o por la admisión de nuevos socios, sin necesidad de cumplir con los rigurosos requisitos antes mencionados. Nos remitimos sobre el punto a lo dicho en el Apéndice citado.

Es indudable, que la reglamentación que establece el Proyecto de Código de Comercio, sobre el aumento de capital, puede ser caracterizada por el predominio de un orden sistemático y preciso, en el que fácilmente se advierte el paso de una fase a otra, lo que en el terreno de la práctica permitiría realizar la operación con suma sencillez.

## SECCION IV

## REDUCCION DEL CAPITAL SOCIAL

SUMARIO: 1.- El Acuerdo de Reducción del Capital. 2.- Motivos Determinantes de la Reducción del Capital. 3.- Ejecución del Acuerdo de Reducción del Capital. 4.- Las Formas de Efectuar Prácticamente la Reducción del Capital. 5.- Efectos de la Reducción del Capital.

## 1.- EL ACUERDO DE REDUCCION DEL CAPITAL

Toda la exposición que hemos hecho en la Sección III No. 1, al analizar el acuerdo de aumento del capital, puede ser reproducida aquí con motivo de su reducción. Para no incurrir en repeticiones, nos limitaremos a recordar los aspectos relevantes en una forma como de sumario:

I.- El Código de Comercio, así como se ocupa de reglamentar el aumento del capital, también establece normas para su reducción, porque con ello se modifica el pacto social y estatutos y se altera el régimen de garantía inicialmente establecido para los terceros que se relacionan con la sociedad. Sobre este último punto es preciso insistir, porque constituye uno de los efectos más importantes de la reducción, pero diferimos su análisis a otro lugar (infra No. 5).

II.- El órgano competente para acordar la reducción del capital es la Junta General de Accionistas y aquí deberá tenerse presente lo dicho antes sobre las siguientes cuestiones:

- a) Naturaleza ordinaria o extraordinaria de la Junta General;
- b) Requisitos de la convocatoria para la Junta a efectuarse;
- c) "Quorum" de deliberación y votación;
- d) Inaplicabilidad del Art. 268 Cm.;
- e) Publicidad del acuerdo.

## 2.- MOTIVOS DETERMINANTES DE LA REDUCCION DEL CAPITAL

En cuanto a los motivos determinantes de la reducción del capital, ordinariamente se concretan en los dos siguientes (1):

- A.- Que el capital sea excesivo para los fines de la sociedad;
- B.- Que por consecuencia de pérdidas sea necesario equilibrar el capital con la cifra reducida del patrimonio.

A.- El capital determinado en el acto constitutivo de la sociedad y suscrito por los fundadores, puede posteriormente resultar ser excesivo para el objeto de la sociedad, cuando ésta realice en pleno sus actividades. La situación presentada en esa forma, daría origen a que en buena parte el capital se mantuviera inactivo y por lo mismo improductivo, siendo una clase de inversión sin sentido que no convendría a los socios mantenerla. La reducción inmediata del capital y en la proporción adecuada se impone como lógica medida de política inversionista. El capital aportado tendría que ser reembolsado en parte a los socios, o en caso de no estar totalmente liberadas las acciones, se les haría remisión de la parte correspondiente no pagada. De este modo el capital social se mantendrá en su justo límite y el exceso devuelto a los socios podrá ser empleado por éstos en sus propósitos particulares.

B.- La función de garantía que cumple el capital social y que se concreta en la obligación para la sociedad de mantener un patrimonio equivalente a aquel, se vería naturalmente en peligro si a consecuencia de pérdidas en uno o más ejercicios disminuyera el patrimonio, al punto de o-

---

(1) El Código de Comercio se limita a regular la reducción del capital social únicamente en lo que se refiere al acuerdo respectivo y a la ejecución del mismo, pero no la limita a casos determinados ni establece formas para realizarla.

riginar una notable desproporción con el capital. Mantener ese estado de cosas conduciría a un engaño para quienes es tán en relaciones con la sociedad, puesto que la cifra del capital establecida en el pacto social y declarada en el ba lance permanecería inalterada, pero el activo vinculado co mo respaldo habría desaparecido a consecuencia de las p<sup>er</sup> didas. La necesidad de mantener la equivalencia no podría resolverse naturalmente más que reduciendo el capital al ni vel del patrimonio aminorado (1). La reducción del capital se presenta como una medida necesaria e inevitable y en la misma proporción en que ha disminuido el patrimonio por ef ecto de las pérdidas. El Código de Comercio no impone la reducción como medida obligatoria en el caso (2), de modo que más bien resultará de una decisión de la Junta General de Accionistas como norma de saneamiento financiero; la om isión es censurable, supuesto que la situación ev entualmente puede acarrear perjuicios a los acreedores de la so ciedad (3).

- 
- (1) Sería imposible pretender que se aumentase el patrimonio al nivel del capital, pues equivaldría a exigir a la sociedad que obtuviese beneficios, probablemente con siderables, de la noche a la mañana.
- (2) Solamente prevé la disminución del patrimonio en más dos terceras partes como causa de disolución de la sociedad (Art. 281 No. 5 Cm.).
- (3) La regulación del caso, recogida en otras legislaciones, se funda en principios como los siguientes:
- 1o. La reducción es forzosa cuando las pérdidas sobrepasan a una determinada fracción del capital;
  - 2o. La Junta General está obligada a acordar la reducción en el ejercicio siguiente al en que se produjeron las pérdidas y siempre que éstas subsistan por encima del límite fijado;
  - 3o. La reducción se hará en la misma proporción de las pérdidas;
  - 4o. La renuencia de la Junta General a tomar la decisión obliga a los administradores, bajo responsabilidad, a acudir a los Tribunales, que actuarán en sustitución y darán la autorización correspondiente;
  - 5o. Supuesto que la medida favorece a los acreedores, éstos no son admitidos a impugnarla.

Además de los motivos indicados que justifican la reducción del capital social, puede haber otros, pero que por tener un carácter excepcional no se mencionan (1).

(1) Del mismo modo que la revalorización del activo por efecto de la plus valía de algunos de sus elementos permite el aumento del capital, cuando inversamente hay una desvalorización o depreciación de esos elementos, la reducción se presenta como necesaria para establecer la situación financiera real de la sociedad. Pero ocurre, que por regla general, el sistema contable empleado en las empresas mercantiles prevé la formación de reservas para depreciación, de modo que la pérdida de valor que experimenten los bienes afectos a la actividad que se explote, por efecto del uso, el agotamiento, la incosteabilidad y por la mera acción del tiempo, estará cubierto con dichas reservas, las cuales se forman mediante la separación en cada ejercicio económico de ciertas sumas, que según se supone de acuerdo a un plan especial, al depreciarse totalmente los bienes, será igual al valor de dichos bienes. Por otra parte, para los riesgos eventuales como incendios, terremotos, accidentes, etc. se contratan seguros, cuyas primas se cargan a gastos de operación. De modo que sólo en hipótesis remotas de producirse daños o desperfectos, que las reservas formadas o las respectivas pólizas de seguros no alcancen a cubrir, habrá una pérdida de bienes de activo fijo, (pérdidas que no deben confundirse con las que se producen en las actividades ordinarias de operación y que son las que se han considerado en el texto como causa determinante de la reducción del capital). Únicamente en esos casos extremos de pérdidas puede haber motivo para la reducción del capital, la que implicará que se disminuya la cifra del mismo en el pasivo y paralelamente también los rubros afectados del activo.

La reducción del capital motivada por el propósito de atribuir el valor real que corresponda a aportaciones en especie valoradas en exceso al constituirse la sociedad, es una hipótesis difícil de admitir por la duda que plantea sobre su licitud. En efecto, conforme al Art. 231 No. 6 Cn., el pacto social determina el valor dado a esas aportaciones o establece la forma en que debe hacerse el valor, si la valoración es aceptada, no se puede pretender luego que sea incorrecta, salvo naturalmente que haya existido error, o en el caso más grave de haber actuado los socios aportantes y los administradores en forma dolosa. Sólo en estas situaciones extraordinarias puede admitirse como lícita la reducción y en el último caso antes señalado podrá la sociedad actuar civil y criminalmente contra los responsables.

Dado que el Código de Comercio no exige que la sociedad anónima se constituya con un capital fundacional mínimo, la Junta General no afrontaría limitaciones en este orden al acordar la reducción, de tal modo que el capital puede ser reducido en mayor o menor medida según las circunstancias y como sea conveniente según un juicio prudencial (1).

### 3.- EJECUCION DEL ACUERDO DE REDUCCION DEL CAPITAL.

El Código de Comercio ha sujetado la reducción del capital a ciertos requisitos, que como hemos visto, no son exigidos para el aumento; es precisamente en la fase de ejecución del acuerdo de reducción, en donde la reglamentación se acentúa y adquiere caracteres particulares, estableciéndose una diferencia entre dos posibles hipótesis referentes a la proporción entre activo y pasivo del patrimonio, para luego atribuir ciertos derechos a los acreedores (Art. 243 Cm.).

I.- En primer término se prevé la situación siguiente: "... si el activo de la sociedad excediere del pasivo por lo menos en una tercera parte, o sea cuando el pasivo monte a lo más a las dos terceras partes del activo." Aunque la situación exista en esa forma, la técnica contable presenta siempre equilibrados los balances, de modo que lo que se quiere decir es que el activo cubra con una tercera parte más la cifra del capital, aun cuando ese excedente tenga su contrapartida en el pasivo, por ejemplo en las reservas o dividendos acumulados y por eso el balance aparezca equilibrado. En este caso la situación financiera

---

(1) La exigencia legal de un capital fundacional mínimo, como se comprende, hace imposible la reducción por debajo del límite y obliga a transformar la sociedad anónima en otra clase de sociedad o a decidir su disolución, aunque es factible la reducción a menos del límite legal con el simultáneo aumento.

de la sociedad es bonancible y la reducción del capital social puede parecer extraña (1), pero en todo caso significará la posibilidad de disminuir el patrimonio al nivel de la cifra reducida del capital, lo que constituye un peligro que se cierne sobre los acreedores y de aquí que estos "podrán hacer valer sus derechos contra la sociedad, aún cuando los plazos no hubieren vencido". La reducción implicará en el caso, que parte del capital social será empleado en reembolsar a los socios, de modo que el patrimonio que es la verdadera fuente de responsabilidad para los acreedores disminuye, de aquí la justificación al derecho concedido a los acreedores. Debe notarse, que los acreedores pueden hacer valer sus derechos contra la sociedad, aún cuando los respectivos plazos estén pendientes y precisamente en esa reducción de los plazos es en donde se observa la especial protección a los acreedores. La prerrogativa concedida a los acreedores quiere decir prácticamente que pueden oponerse a la proyectada reducción si la sociedad no les cancela sus créditos, aunque pueden admitir solamente que se les caucione convenientemente el pago. Se advierte que hay una omisión en la disposición, al no haber fijado un plazo para que los acreedores ejerciten su derecho, porque si bien ellos son arbitros de su propia seguridad en cuanto a sus intereses, también el interés de la sociedad demanda que la situación se defina; pero tal como está la disposición, los acreedores pueden obstaculizar la reducción acordada y aún hacerla imposible. Se nos ocurre que la sociedad no violaría los derechos de los acreedores, si en el acuerdo respectivo fijase el plazo a que hacemos alusión, aunque claro está es muy discutible que esa decisión unilateral vinculase a los acreedores (2)

---

(1) La reducción puede ser motivada, según se ha visto, por la consideración de que el capital es excesivo a los fines de la explotación de la empresa social.

(2) De todos modos, la situación podría ser resuelta procediendo la sociedad conforme al Art. 1365 C., que es aplicable al caso.

II.- El inciso sexto del citado Art. 243 Cm. contempla la segunda hipótesis: "En otro caso, la reducción no podrá llevarse a efecto hasta que se liquiden y paguen todas las deudas y obligaciones pendientes a la fecha del acuerdo, a no ser que la compañía obtuviere el consentimiento previo de sus acreedores". El caso aquí previsto es que el activo no cubra la cifra del capital y, por lo tanto, la situación económica de la sociedad es deficitaria (1). La reducción del capital tendrá lugar en este caso, sin lugar a dudas, por el propósito de nivelar el capital con el patrimonio aminorado a consecuencia de pérdidas. No se explica entonces por qué se ha mantenido por la ley el mismo sistema de derechos para los acreedores, incluso el sistema es más riguroso, pues mientras en la hipótesis anterior el derecho de los acreedores se establece en términos potestativos ("los acreedores podrán"), en la presente la reducción se condiciona a que "se liquiden y paguen las deudas y obligaciones pendientes", salvo el consentimiento de los acreedores. La realidad es que la proporción inferior del activo existe, aunque el capital siga igual o se reduzca; la garantía real de los acreedores (el patrimonio) ha desaparecido de hecho en parte y la situación existirá lo mismo, ya sea que se reduzca o no el capital. Las pretensiones de los acreedores no vendrían más que a agravar la situación, porque el fin perseguido por la reducción de equilibrar el capital con el patrimonio no se lograría, ya que con el pago a los acreedores, el patrimonio siempre quedaría siendo inferior al capital. Prácticamente el ejercicio de derechos por los acreedores vendrá a ser casi la liquidación de la

(1) Para cubrir pérdidas sufridas en elementos del activo, se echará mano de las reservas y si éstas no son suficientes, se abrirá una cuenta transitoria en el activo, de modo que el balance pueda ser equilibrado, explicándose la mencionada partida en la comprobación del balance; en ejercicios sucesivos se destinarán beneficios para amortizar esa cuenta o bien se optará por la reducción del capital.



sociedad. Bueno es recordar, que todo acreedor está expuesto a las vicisitudes patrimoniales de su deudor y que su mejor garantía es la solvencia de éste. Por eso incluso hemos dicho antes, que si la desproporción tiene alguna consideración, la reducción debería ser impuesta obligatoriamente para que no se de una falsa impresión sobre la situación real de la sociedad (1). La reducción en definitiva, pues, lejos de perjudicar a los acreedores, los favorece, de donde sus derechos han de quedar enervados y en pro de sus intereses bastaría condicionar la reducción al otorgamiento de garantías, si es que no las hay.

El sistema del Código de Comercio puede todavía censurarse en el sentido de que, aunque los incisos quinto y sexto del conentado Art. 243 Cm. contemplan dos hipótesis distintas, la solución en cuanto a los derechos de los acreedores es la misma, pues en definitiva son éstos, como árbitros de su propia seguridad, los que pueden optar por exigir o no el pago de sus créditos; pero la solución, según se ha visto, lógicamente tiene que ser distinta.

La reducción del capital en este caso, no implica naturalmente la devolución de aportes a los socios, sino que obedece y se explica simplemente por las pérdidas patrimoniales experimentadas. Inversamente al caso de un capital y patrimonio excesivos, en que la reducción se realiza por devolución de aportes, en la hipótesis ahora considerada, parte del patrimonio se ha perdido y si se reduce el capital es para equilibrarlo con ese patrimonio disminuido.

Con objeto de establecer la proporción entre activo y pasivo, el inciso séptimo del Art. 243 Cm. exige a los administradores de la sociedad el cumplimiento de un doble requisito, a saber:

A.- La presentación al "Juez o Tribunal respecti

---

(1) Una pauta a seguir puede ser la del Art. 281 No. 5 Cm. sin llegar naturalmente al extremo que contempla, el cual es ya causa de disolución de la sociedad.

vo y al Ministro de Fomento", de un inventario en que se aprecien los valores en cartera al tipo medio de cotización del último trimestre y los inmuebles por la capitalización de sus productos, etc., según el interés legal del dinero.

El Juez o Tribunal respectivo es el del domicilio de la sociedad; el Ministro de Fomento es actualmente el titular del Rano de Economía. El inventario a presentarse ha de ser completo y abarcar por lo mismo toda la hacienda de la sociedad; sobre su formación se dan algunas reglas: que los valores en cartera se aprecien por el promedio de sus cotizaciones durante el último trimestre; que los inmuebles se aprecien por un valor equivalente a la capitalización de sus productos según el tipo de interés legal del dinero; los demás bienes patrimoniales se apreciarán de acuerdo con los sistemas propios de la técnica mercantil.

B.- Presentación a los mismos funcionarios indicados, de una certificación auténtica de un examen practicado por el "Tribunal Superior de Cuentas", que se inscribirá en el Registro de Comercio.

El Tribunal Superior de Cuentas es actualmente la Corte de Cuentas de la República. El examen lógicamente se refiere a la contabilidad de la sociedad, ya que el propósito es conocer la situación financiera de ésta.

No indica el Código de Comercio, que los expresos organismos deban pronunciarse sobre la correcta forma y veracidad del inventario, sobre si éste se encuentra en armonía con el examen practicado en la contabilidad por la Corte de Cuentas de la República, pero razonablemente esa ha de ser la finalidad. Tampoco establece el Código de Comercio que la medida de reducir el capital social, previa demostración de la situación financiera de la sociedad, de ba ser aprobada por el Juez o Tribunal respectivo o por el Ministerio de Economía. De aquí resulta la siguiente conclusión aventurada: la reducción del capital en las sociedades anónimas es una operación sujeta a requisitos en can

to se refiere al acuerdo respectivo de la Junta General de Accionistas y a demostrar la proporción existente entre el activo y pasivo del patrimonio social para condicionar el ejercicio de derechos por los acreedores como medida de protección para ellos, pero según se deriva del Código de Comercio, la ejecución del acuerdo no está subordinada a ninguna aprobación por órganos del Estado. Y es que probablemente a juicio del legislador, todo el "quid" existente en la reducción del capital se centra en la necesidad de protección a los terceros que se relacionan con la sociedad, la cual protección se prevé y se resuelve suficientemente con los derechos que a éstos se reconoce, de poder hacer efectivos sus créditos o exigir garantías para el pago de los mismos antes de efectuarse prácticamente la reducción. Puede agregarse que precisamente por eso se ordena, que el acuerdo de reducción tomado en el seno de la asamblea de socios se publique por seis veces consecutivas en el Diario Oficial y que la certificación del exámen practicado por la Corte de Cuentas de la República se inscriba en el Registro de Comercio y todo para que los acreedores, enterados de la decisión y de la situación de la sociedad, adopten las medidas que conforme a su conveniencia pueden tomar de acuerdo con la ley. En el Código de Comercio no aparece por ningún lado la necesidad jurídica de que la medida de reducir el capital, como tal medida, deba ser aprobada por órganos estatales; tampoco hay reglas definidas en este sentido en otros cuerpos legales (1). Parece ser, pues, que a juicio del legislador, la protección a los acreedores se actúa del

---

(1) La Ley de la Junta de Vigilancia de Sociedades Mercantiles y Sindicatos, se limita a prescribir que esa Dependencia Administrativa tendrá a su cargo "...fiscalizar el cumplimiento de las leyes respecto a Bancos y Sociedades Anónimas". Pero la ley que rige a las sociedades anónimas es precisamente el Código de Comercio y en ese cuerpo de leyes, según se dice en el texto, nada se establece sobre la ya mencionada aprobación.

modo que se ha indicado: publicidad del acuerdo de reducción y demostración de la situación financiera de la sociedad, dejándose al arbitrio de los acreedores el ejercicio de derechos en los términos permitidos por la ley.

No obstante que lo expuesto en el párrafo anterior es la conclusión que se desprende de la interpretación que hacemos del Art. 243 Cm., sí creemos que la reducción del capital es una medida eventualmente peligrosa, sobre todo para los acreedores de la sociedad y que ello es razón suficiente para que el poder público intervenga ejerciendo una función de control, de modo que se protejan legítimos intereses; por eso, la medida de reducir el capital social y consiguientemente su ejecución práctica debe quedar sujeta a la aprobación de órganos del Estado, aprobación que a su vez debe quedar condicionada a los requisitos propios del acuerdo respectivo, a la demostración de la necesidad de tal operación y sobre todo de que se han respetado los derechos de terceros, informándose sobre las formas técnicas en que se llevará a cabo la reducción. Sólo obtenida esa aprobación debe ser posible la modificación formal del pacto social y la ejecución real de la reducción del capital. Este es precisamente el criterio oficial con el cual coincidimos.

#### 4.- LAS FORMAS DE EFECTUAR PRÁCTICAMENTE LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL

Sobre las formas de efectuar prácticamente la reducción del capital, los procedimientos pueden ser los siguientes:

I.- Disminución del número de acciones emitidas. El método puede ser empleado de modo que afecte a todos los socios. La emisión anterior se reemplaza por una nueva y se entrega a cada socio una acción de nueva emisión por dos, tres o cuatro de las de antigua emisión. Las acciones nue-

vas se emiten naturalmente con el mismo valor nominal de las antiguas, pero reemplazando vgr. una emisión de 10.000 por una de 5.000 acciones, de modo que siendo el valor nominal el mismo, el capital quedará reducido a la mitad. Naturalmente que los socios serán reembolsados por la diferencia entre el valor nominal de las acciones que devuelven a la sociedad y el de las que reciben o bien en caso de acciones aún no liberadas totalmente, la sociedad les hará renisión de los saldos no pagados en la proporción del caso.

Pero el método puede no afectar a todos los socios, si el retiro de acciones de la circulación se realiza por medio de sorteos. En el caso resultarán afectados sólo aquellos socios que en suerte sean los poseedores de las acciones que serán amortizadas. El reembolso se hará por el valor nominal o por el valor pagado de las acciones seleccionadas por el sorteo para su amortización. Como quiera que la aplicación de este método rompe un principio de igualdad en el tratamiento de los socios, el mismo tiene que ser previsto en el acto constitutivo o en todo caso en el acuerdo de reducción (1). La entrega de bonos de disfrute a los socios cuyas acciones son amortizadas suele ser también acordada para no privarles bruscamente de toda participación en la sociedad (2).

Más adelante se verá (infra Sec. XIII No. 6), como la limitación del Art. 248 Cm. no se extiende al caso en que la sociedad, previo acuerdo de reducción del capital tomado por la Junta General de Accionistas, adquiera sus

---

(1) Bajo un punto de vista especial, el principio de igualdad no se rompe, supuesto que la forma de sorteo prevista en el pacto social o en el acuerdo de reducción, expone a todos los socios por igual a la misma suerte, aunque echada la suerte el resultado será la exclusión de unos socios.

(2) Su condición naturalmente no será ya la de socios, sino que estarán frente a la sociedad como acreedores en un régimen especial (véase infra. Sec. VI No. 8).

propias acciones a título oneroso con cargo al capital, para ser amortizadas en ejecución del acuerdo de reducción. La adquisición por la sociedad de sus propias acciones en la hipótesis señalada y para los fines indicados es lícita y por medio de ella se puede reducir el número de acciones a los efectos de la disminución del capital social. Dentro de esa forma amplia de adquisición pueden quedar comprendidos el rescate forzoso provisto en el acto constitutivo, lo mismo que la compra en Bolsa o directamente a los socios. Pueden suscitarse problemas en la adquisición, particularmente que la cotización bursátil o aún privada de las acciones sea elevada con relación al valor nominal, lo que sería un factor determinante para excluir esta solución. Las acciones adquiridas necesariamente tienen que ser amortizadas y jamás podrán ser conservadas en cartera (1).

Todo reembolso a los socios, sea que la disminución del número de acciones los afecte a todos o sólo afecte a algunos en el caso de selección por sorteos, sea que la sociedad adquiere sus propias acciones por rescate forzoso o por compra voluntaria, se hará con fondos del patrimonio vinculado al capital o con el activo que cubre reservas o beneficios libres; aún en el caso de realizarse la adquisición con estos últimos fondos, la reducción del capital se produce si las acciones adquiridas son amortizadas, pues desapareciendo las acciones como sumandos del capital, éste queda reducido.

II.- Disminución del valor nominal de las acciones. El procedimiento afecta a todos los socios, que ven reducido en la medida acordada por la Junta General, el valor nominal de las acciones poseídas (2). Permaneciendo inva-

(1) Véase los inconvenientes a la práctica de conservar acciones en cartera en la Soc. II No. 4.

(2) Es imposible que el procedimiento sólo afecte a algunos y no a todos los socios, porque el resultado sería la coexistencia de acciones con distinto valor nominal, infringiéndose por lo mismo el Art. 244 Cn.

riable el número de acciones, su valor nominal se reduce vgr. a un cuarto, un tercio, un medio, según la intensidad en que se reduce el capital. Supóngase la hipótesis de un capital de ₡ 1.000.000 dividido en 1.000 acciones de ----- ₡ 1.000 como valor nominal; si el propósito es reducirlo a ₡ 800.000, el método puede ser disminuir en un quinto el valor nominal de las acciones, es decir a ₡ 800 de modo que 1.000 acciones de ₡800 valor nominal sea igual a un capital de ₡ 800.000. Los socios serán reembolsados en la medida en que disminuye el valor de las acciones y según el número de éstas; en el ejemplo propuesto, la restitución sería de ₡ 200 por acción multiplicado por el número de éstas. Claro está que la restitución queda condicionada al hecho de estar liberadas las acciones, pues en otro caso el reembolso consistiría en la remisión de los atrasos no pagados y en la justa medida de la disminución, pudiendo la sociedad exigir aún el saldo no pagado a su favor.

III.- Disminución del número y valor nominal de las acciones. El sistema se traduce en la aplicación simultánea de las dos formas anteriores: se amortiza un grupo de acciones y se reduce el valor nominal de las restantes. El resultado final será una emisión de acciones disminuida en su número y con un valor nominal inferior. Establézcase la hipótesis de que para reducir un capital de ₡ 1.000.000 a ₡ 500.000, se disminuya la emisión de 1.000 acciones a 800 y con un valor nominal de sólo ₡ 625 y no de ₡ 1.000.

Respecto al reembolso a los socios que se ha señalado en las formas técnicas de reducción del capital que hemos analizado, evidentemente no tendría lugar cuando la reducción se verifica por el motivo de la disminución del patrimonio a consecuencia de pérdidas. Sobre este punto véase lo dicho en el No. 3 de esta misma Sección párrafo II al final.

## 5.- EFECTOS DE LA REDUCCION DEL CAPITAL .

La reducción del capital social, del mismo modo que su aumento, constituye una modificación del contrato social y estatutos. La cifra del mismo que aparece en el pacto social y en el pasivo del balance en forma permanente, vendrá a ser disminuida y así figurará en lo sucesivo en tales documentos. Por eso y por aplicación del Art. 12 No. 3 Cm., a la ejecución real del acuerdo de reducción tomado por la Junta General de Accionistas, debe preceder el aspecto formal de la reducción, el cual se concreta y verifica por medio de un instrumento notarial que debe ser inscrito en el Registro de Comercio. Desde el punto de vista legal la reducción se opera en el momento en que el instrumento notarial queda perfecto e inscrito. A partir de entonces quedan autorizados los administradores para proceder prácticamente a la reducción. Esta fase del proceso es la culminación y supone el cumplimiento de todos los requisitos legales, especialmente la protección a los acreedores en sus derechos. El orden de proceder aquí es la ejecución formal y luego la ejecución concreta de la reducción.

En cuanto a los efectos propios de la reducción del capital, los mismos son semejantes a los que produce su aumento, pero sin duda de más gravedad y tienen repercusiones tanto respecto de la sociedad y los socios como de terceros.

El más importante de los efectos aparejados a la reducción del capital es la posibilidad consiguiente de disminuir también el patrimonio, si es que no está ya aminorado a consecuencia de pérdidas. La garantía que representa el capital para los terceros que se relacionan con la sociedad disminuye por efecto de la reducción, pues la obligación de mantener un patrimonio equivalente al capital se altera en el sentido de poder disminuir el patrimonio al nivel del capital reducido. Para comprender lo anterior su-



póngase el siguiente caso: se pretende reducir el capital social de \$ 1.000.000 a \$ 500.000, bien porque se considere excesivo para los fines de la sociedad o porque debido a pérdidas el patrimonio ha quedado disminuido a \$500.000; si la reducción no se efectúa, no se podrá disminuir el patrimonio y en el caso de las pérdidas, los socios tendrán que renunciar a beneficios hasta que el patrimonio vuelva a coincidir con el capital; si por el contrario, se efectúa la reducción, la mitad del patrimonio será reembolsado a los socios y en el caso de las pérdidas, equiparado el capital con el patrimonio en \$ 500.000, todo ingreso que se obtenga podrá ser distribuido entre los socios como beneficios. En resumidas cuentas, la reducción del capital significa, o que se pueda reducir también el patrimonio o bien si este está ya aminorado por pérdidas, que no será ya obligatorio reforzarlo y en ambos casos se afecta la garantía real (el patrimonio) de los acreedores.

De lo dicho se deriva también, que la reducción del capital repercute sobre la perspectiva de distribución de beneficios. Ante la hipótesis de un patrimonio disminuido por consecuencia de pérdidas, si el capital no se reduce, ningún ingreso puede ser distribuido como beneficios, sino empleado en reforzar el patrimonio; pero si el capital se reduce, la distribución de dividendos sí será posible (1).

La reducción del capital, como se comprende, disminuye las posibilidades económicas de la sociedad que vendrá a operar en condiciones más modestas. La disminución en el valor real de las acciones puede ser efecto reflejo de lo anterior, o porque deliberadamente se acordó disminuir su valor nominal. Si la reducción del capital se llevó a la práctica disminuyendo el número de acciones, ello repercute sobre el "quorum" en las asambleas o en el reparto de dividendos, etc.

---

(1) Véase nota (1) en pag. 90 .

## A P E N D I C E.

El Proyecto de Código de Comercio, respecto de la reducción del capital en las sociedades de capitales, establece un doble sistema:

I.- En el Libro Primero, Título II, Capítulo I, el Art. 30 permite a toda sociedad, bajo ciertas limitaciones, la reducción de su capital;

II.- Siempre dentro del expresado Libro y Título, el Capítulo VI, Sección F, que comprende los Arts. del 181 al 186, contiene la reglamentación relativa a la reducción del capital en las sociedades de capitales.

El sistema adoptado, respecto de la última clase de sociedades mencionadas, puede concretarse en la forma siguiente:

a) La Junta General de Accionistas es el órgano competente para acordar la reducción del capital social; el acuerdo debe tomarse en sesión extraordinaria previamente convocada al efecto y con el voto favorable de las tres cuartas partes de las acciones por lo menos (Art. 181); el acuerdo debe publicarse por tres veces consecutivas y ser comunicado a la Inspección de Bancos y Sociedades Mercantiles (Art. 30 inc. 4o.);

b) Se establece una ordenación especial para proteger a los acreedores de la sociedad de los eventuales perjuicios que pueda acarrearles la reducción del capital (1). El principio general que se establece al efecto, es que la reducción no podrá llevarse a cabo, sino hasta que se liquiden y paguen todas las obligaciones pendientes a la fecha del acuerdo, salvo que la sociedad obtuviere el consen-

---

(1) No parecen ser aplicables a las sociedades de capitales las reglas contenidas en los incisos 5o. y 6o. del Art. 30, sino las del Art. 182. El Art. 30 se refiere a "toda sociedad", pero para las de capitales existe el régimen especial de la "Sección F" arriba mencionada, de otro modo habría una contradicción manifiesta entre el Art. 30 y el 182.

tiniente previo y por escrito de sus acreedores; por excepción, si el activo de la sociedad excediera del pasivo en el doble de la suma en que se ha acordado la reducción, los administradores podrán darle cumplimiento al acuerdo, y en tal caso, será potestativo de los acreedores exigir el pago inmediato de sus créditos, aún cuando no se hubieren vencido los plazos respectivos (Art. 182). Nos parece que el Proyecto ha incurrido en el mismo defecto del Código de Comercio vigente, de dar un tratamiento más drástico a la sociedad cuando su situación económica es más precaria, y por el contrario, un tratamiento más benigno cuando su condición sea bonancible (1).

c) La reducción del capital no puede llevarse a cabo sin la autorización de la Inspección de Bancos y Sociedades Mercantiles. Esta Oficina tiene entre sus funciones precisamente ejercer un control preventivo de la legalidad de la operación de reducción del capital social. Por eso, los administradores de la sociedad deberán presentar ante ella un inventario que contenga la apreciación de los bienes sociales al precio medio de plaza, inventario que deberá ser verificado por peritos de esa Oficina. La resolución autorizando o denegando la medida, queda a su juicio prudencial, condicionándose fundamentalmente a los motivos invocados en relación con la situación económica de la sociedad y a la protección de los derechos de terceros (Art. 182 inc. 3o.);

d) La reducción del capital se ha de formalizar en escritura pública, la cual deberá ser inscrita en el Registro de Comercio, acompañándose certificación de la resolución favorable de la Inspección de Bancos y Sociedades Mercantiles (Art. 183);

e) El Proyecto no establece de modo especial las formas en que pueda concretamente efectuarse la reducción

---

(1) Véase Sección II No. 3.

del capital; sin embargo, contiene disposiciones que se refieren a la amortización de acciones y a la disminución de su valor nominal. Sobre la amortización de acciones como forma de realizar la reducción del capital, se dispone con carácter obligatorio que la selección de las acciones que hayan de ser amortizadas se hará por medio de un sorteo, con intervención de un representante de la Inspección de Bancos y Sociedades Mercantiles, levantándose acta notarial de ello; el valor de amortización de las acciones será, salvo disposición contraria del pacto social, igual al cociente resultante de dividir el haber social según el último balance aprobado por la Junta General por el número de acciones en circulación (Art. 185). Cuando el procedimiento elegido sea la disminución del valor nominal de las acciones, la Junta General deberá resolver en el acuerdo respectivo que las acciones mantengan un valor nominal de \$5 o un múltiplo de esa suma, efectuando los ajustes necesarios en el capital; las nuevas acciones de valor reducido serán canjeadas por las antiguas en un plazo no menor de seis meses, transcurrido el cual sin que los socios presenten las antiguas para su canje, la sociedad deberá cancelar las y poner las nuevas a disposición de los accionistas (Art. 184);

f) La reducción del capital produce efectos a partir de la fecha de inscripción de la escritura respectiva en el Registro de Comercio (Art. 183);

g) El Proyecto contiene una disposición de extraordinaria importancia, cual es la establecida por el Art. 186, que contempla aquellos casos en que la reducción del capital ha de verificarse por mandato legal y no por acuerdo de la Junta General de Accionistas. Aunque la disposición tiene un carácter general, son fundamentalmente dos los casos previstos en los que la reducción del capital es obligatoria:

a.1) Cuando se tratare de acciones no liberadas

totalmente y los socios no cumplen con un llamamiento de pago, la sociedad podrá exigir judicialmente el pago, o bien proceder a la venta de las acciones, o todavía a su cancelación con la consiguiente reducción del capital (Art. 139);

a.2) Cuando la sociedad adquiriera sus propias acciones, por remate o adjudicación judicial a su favor, en pago de créditos activos, deberá venderlas en un plazo de tres meses y no haciéndolo procederá a la reducción del capital y a la cancelación de las acciones (Art. 141).

En los casos antes mencionados, la reducción del capital se hará con las mismas formalidades que en circunstancias ordinarias, salvo que el acuerdo tomado por la Junta General de Accionistas en virtud del imperativo legal, podrá serlo cualquiera que sea el número de acciones representadas; por lo demás, se respetarán los derechos de terceros como lo prescribe el Art. 182 y la reducción se formalizará en escritura pública conforme lo establece el Art. 183.

La sociedad que no cumpla con la obligación de reducir su capital en los casos ordenados, será considerada como irregular en el sentido de que su escritura social no se ajuste a las normas legales por falta de pagos de capital, aplicándose las disposiciones pertinentes al caso (Art. 186 inc. 3o. y 4o. y 347).

Como en el Apéndice a la Sección II hemos analizado el régimen de capital variable que introduce el Proyecto y en dicho Apéndice hacemos referencia a los requisitos para modificar el capital dentro del mismo, nos remitimos a lo dicho en ese lugar.

## SECCION V

## LAS ACCIONES

SUMARIO: 1.- El Principio del Accionariado. 2.- División en el Estudio de la Acción. I.- La Acción como Parte del Capital Social. 3.- División del Capital Social en Acciones. 4.- El valor de las Acciones. 5.- La Acción como parte del Capital Social y las Acciones de Trabajo o de Industria. 6.- Emisión de Acciones bajo o sobre la par. II.- La Acción Como Conjunto de Derechos del Socio. 7.- La Acción y su relación con los Derechos del Socio. 8.- Naturaleza jurídica del Derecho de Acción. 9.- Carácter indivisible del Derecho de Acción. 10.- Transferencia de los Derechos de Socio. III.- La Acción Como Título Representativo. 11.- La Acción considerada como Título Valor. 12.- Función jurídica económica de la Acción en cuanto Título Valor. 13.- Legitimación por la Posesión y Literalidad de la Acción. 14.- La Acción dentro de la Clasificación de los Títulos Valores. 15.- Relación entre la Acción y el Contrato de Sociedad.

## 1.- EL PRINCIPIO DEL ACCIONARIADO

De la evolución de la sociedad anónima en el sistema capitalista, reconociendo la realidad social y económica, se nota como tendencia general su orientación a la gran empresa industrial que trasciende al campo del interés público. Ha sido la sociedad anónima y su dirección es continuar como la estructura jurídica que soporta una organización económica en la que se mezclan complejos intereses. Es, en nuestra época, el instrumento propio y extraordinariamente adecuado a la empresa de grandes dimensiones según lo hemos indicado en la Sección II No. 1. Justamente por ello su regulación en los Códigos y ordenamientos trata de darle la conformación y disciplina que responde a ta los propósitos.

Aunque esos aspectos, por las limitaciones propias de este trabajo no pueden ser analizados en la pers-

pectiva indicada, procede ahora y por su consideración señalar, que el motivo fundamental de esa especial adecuación de la sociedad anónima a la gran empresa, estriba en la forma de integración del capital y en la limitación de responsabilidad para los socios. El principio del accionariado es ciertamente el singular método que da a la sociedad anónima esa asignada vocación y aunque no es exclusivo de ella, pues que también se aplica a la sociedad comanditaria por acciones, es innegable que su máximo desarrollo lo ha alcanzado en la anónima. El fraccionamiento del capital social en cuotas o partes, generalmente de poco valor y su representación por títulos accionarios, permite al par que la cuantiosa la modesta inversión y en definitiva conduce a la acumulación capitalista. La introducción de los títulos accionarios como representantes de una participación patrimonial en la sociedad, ha permitido la movilización útil del ahorro colectivo en dirección a las empresas sociales anónimas. Pero el método se agiliza, porque la participación patrimonial en la sociedad anónima por medio de la adquisición de acciones, si bien significa el ingreso como socio a la sociedad, no implica entrar en relaciones personales con los demás socios, ni exponer más que la inversión en los títulos. Adquirir acciones, tiene más bien como causa el móvil de inversión con un derecho a participar del rédito, que entrar en sociedad (1). Con este método se puede llegar a ser socio de muchas sociedades anónimas según las posibilidades patrimoniales y asimismo, se puede abandonar la sociedad en cualquier momento mediante la negociación de los títulos recuperando el valor de los mismos, pero el propósito que guía es propiamente la inversión y no entrar en

---

(1) Desde luego, también en la sociedad anónima los socios fundadores que concurren al otorgamiento de la escritura de constitución social quedan personalmente vinculados, pero sólo bajo un aspecto formal necesario y el propósito es fundamentalmente la asociación con miras lucrativas.

sociedad. Todo esto no afecta a la sociedad ni a su patrimonio, que subsiste no obstante los continuos cambios en su composición personal y su patrimonio tampoco sufre alteraciones por estas causas, manteniéndose en su unidad. A este proceso de integración del capital no se prestan las sociedades de personas, en las que es necesario entrar en relación de sociedad con estrechos vínculos personales y exponerse a una responsabilidad que puede exceder a los aportes. Resulta más fácil y menos riesgoso ingresar en las sociedades anónimas, que en otros tipos de sociedad, aunque naturalmente todo depende de los móviles que induzcan a la asociación. De la sociedad anónima puede afirmarse así, que es más bien una sociedad abierta y despersonalizada, en la que el socio cuenta por sus aportes en pago de acciones suscritas.

Pero aunque la suscripción de acciones sea un acto determinado, más bien por el propósito de inversión con la perspectiva de un rédito, no puede afirmarse que por mero accidente se llega a ser socio y que esta condición carece de importancia. Ciertamente que el criterio dimensional y la especialización en la empresa exigen la separación entre dirección y ejecución técnica. Mas la participación capitalista, justamente por su motivación lucrativa, exige atribuir al socio ciertos derechos, que ejercidos con diligencia, son en parte el supuesto de la buena marcha financiera de la sociedad como empresa. Cuantas más acciones se adquirieran, tanto mayor el interés en la dirección, o mayores iniciativas en el desarrollo de la empresa social. El derecho de voto ejercido en las juntas generales, el de información sobre la gestión social, el de impugnar los acuerdos de la junta general, etc., son otras tantas manifestaciones de la intervención en la vida corporativa de la sociedad, equivalentes en cierto modo a la gestión directa del socio en las sociedades de personas (1). Así la acción

(1) El autorganicismo necesariamente tiene que ser excluido en la sociedad anónima; prácticamente es imposible



tiene importancia desde el punto de vista del complejo de derechos y obligaciones que atribuye como derivados de la participación patrimonial.

El principio del accionariado acentúa la naturaleza capitalista de la sociedad anónima. El ingreso a la sociedad, como la separación de la misma, se produce por la adquisición o negociación de los títulos y no por relaciones jurídicas formales. Constituida la sociedad, el fenómeno hay que considerarlo desde el punto de vista de la negociación de los títulos, que circulan libremente en ausencia de restricciones legales o estatutarias y los que ahora son socios, después podrán no serlo. La circulación de las acciones significa, por el proceso de incorporación de los derechos al título, la movilización de una participación patrimonial y la de los derechos inherentes a ella. La acción está en una relación de derecho real con respecto a una alícuota del capital social, aunque como veremos enseñada, representa más bien un complejo de derechos y obligaciones, por lo que se le califica adecuadamente como un título jurídico personal.

## \* 2.- DIVISION EN EL ESTUDIO DE LA ACCION \*

La doctrina clásica divide el estudio de la acción en tres partes: (RENAUD, LEHMAN, WIELAND)..

- I.- La acción como parte del capital social;
- II.- La acción como conjunto de derechos del socio;
- III.- La acción como título representativo.

Esa amplia forma de considerar la acción, descubre desde ya sus diversos aspectos funcionales, demostrando luego su importancia.

---

hacer gestores natos a los socios y la preparación y conocimientos especiales han de ser requisitos personales de los administradores.

## I.- LA ACCION COMO PARTE DEL CAPITAL SOCIAL

## 3.- DIVISION DEL CAPITAL SOCIAL EN ACCIONES .

En las sociedades anónimas el capital social se encuentra dividido en cuotas o partes denominadas acciones. La acción tiene así, como primer significado, ser una parte del capital de la sociedad. El Código de Comercio, que ha regulado la sociedad anónima siguiendo el esquema tradicional de la misma, exige que el acto constitutivo exprese la cifra del capital fundacional y su división en acciones (Art. 231 No. 6o. y 7o. Cm.). Los socios que constituyen la sociedad suscriben las acciones y ello significa que asumen la obligación de aportar su valor. La distribución de las acciones se produce en virtud de una voluntad convencional (suscripción) y la mayor o menor obligación de aportar está en relación con el número de acciones suscritas (1). Para el socio, las acciones que le son atribuidas constituyen, por lo tanto, una participación patrimonial en la sociedad. La forma de integrar el capital de las sociedades anónimas se produce así, mediante la suscripción de acciones y pago de su valor.

Esa forma de integrar el capital social es típica de las sociedades anónimas y bajo ese aspecto se perfila una diferencia con las sociedades de personas. En estas últimas se habla de la aportación de cada socio, de su participación, interés o cuota en la sociedad, pero no de acciones. Conviene, pues, establecer la distinción entre acción e interés social o cuota. Los criterios propuestos al respecto son varios, según puede apreciarse en los párrafos siguientes:

A.- El carácter transferible de la acción y por

---

(1) La distribución de acciones no está en relación con el número de socios, sino sobre la base de las que cada uno libremente ha suscrito, según sus posibilidades de inversión, obligándose por ello al correspondiente pago.

el contrario no transferible de la parte de interés o cuota (1);

B.- La incorporación del derecho de socio en un título representativo que es la acción, en contraste con la parte de interés o cuota, que no se incorpora a ningún título (2);

C.- La causa económica determinante de la asociación, que en las sociedades de personas se sitúa en las cualidades personales de los socios y en las de capitales radica en lo que el socio aporta (3);

D.- El tipo de responsabilidad limitada del accionista de la sociedad anónima, en oposición a la responsabilidad ilimitada y aún solidaria del socio de las sociedades de personas (3).

Todos los criterios enunciados pueden ser utilizados con reservas, pero se ha observado a este respecto, que seguramente el criterio más aceptable para la distinción está en la relación que se establece entre la acción, como derecho de participación del socio en la sociedad y el título que lo representa. La esencia de la distinción en otras palabras, radica en la efectiva incorporación del derecho del socio en un documento representativo de la participación o, por lo menos, en la idoneidad para tal incorpo

(1) Véase como la cesión de la parte de interés en la sociedad colectiva está sujeta a restricciones en el Art. 212 No. 3 Cm.

(2) Este es otro criterio que aparece recogido en el Código de Comercio, pues a diferencia del régimen propio de la sociedad anónima, dentro del cual se destina una Sección especial a las acciones (Art. 244 Cm. y sig.), la regulación destinada a la sociedad colectiva no trata de estos títulos, por la simple razón de que la cuota de interés de este último tipo de sociedad no se incorpora a títulos de la clase de acciones.

(3) Estos son más bien criterios generales para formular una distinción entre las sociedades de capitales y las sociedades de personas, pero que de modo indirecto pueden ser utilizados para los fines señalados en el texto, de distinguir la acción de la cuota o parte de interés.

ración. La cuota, por ello, estaría caracterizada negativamente como forma de participación social, no susceptible de incorporación en un documento (BRUNETTI).

La diferente estructura de la sociedad anónima y de las sociedades de personas, como consecuencia de la naturaleza capitalista de la primera, lógicamente habría de conducir a una distinción en cuanto a la situación jurídica del socio frente a la sociedad. En las sociedades anónimas desaparece la consideración de la persona que es reemplazada por el título accionario como medida de participación (1). La acción es un título material de una asociación abierta y despersonalizada; la parte de interés es una figura ideal de una asociación cerrada y personalista. Cuando se habla de parte de interés se piensa en la persona; cuando se habla de la acción se piensa en el valor de la misma. La parte de interés es un elemento ideal unido a la asociación, que no se concibe con vida jurídica y económica separada de tal asociación; la acción es un elemento material que vive económicamente separada de la sociedad (SOLA CAÑIZARES).

Resulta indiscutible que la integración del capital social de la sociedad anónima no puede realizarse en otra forma que no sea por acciones representativas del mismo. La nota capitalista de la sociedad anónima destaca en cuanto la participación en la sociedad sólo es posible por la asunción o suscripción de acciones. La cualidad de socio se adquiere por esa asunción o suscripción de acciones en la fase de fundación de la sociedad, en los aumentos de capital de la misma, o por la adquisición de los títulos en el mercado de valores, lo que a su vez determina la participación del socio en el patrimonio de la sociedad y en la vida corporativa de la misma. La medida de tal participa-

---

(1) El "intuitu personae", como factor determinante de la asociación, se desvanece en la sociedad anónima y se ve reemplazado por la acción como medida de participación.

ción está luego condicionada al valor de las acciones suscritas (1).

La acción incorpora o representa una parte del capital social, la cual es transferible por medio del título, confiriendo al adquirente el derecho de participación patrimonial en la sociedad, además del complejo de derechos anexos al título.

Como el capital social se expresa en dinero, la acción expresa al mismo tiempo una suma de dinero y una apta parte del capital. Según se destaque uno u otro aspecto se habla de acciones de suma (500, 1.000 colones) y de cuota (1/10, 1/100 del capital). La mayoría de las acciones son hoy acciones de suma (GARRIGUES).

#### 4.- EL VALOR DE LAS ACCIONES

La división del capital social en acciones significa, conocida la cifra del mismo, que cada acción representa un valor, cuyo conjunto integra aquel. Ese valor, expresado en el título y el cual debe aportar el socio, es el valor nominal de la acción, al cual se refieren los siguientes Artículos: 231 inc. 10. y No. 70., 244 inc. 50. y 245 No. 4 Cm. Según declaración expresa del citado Art. 244 inc. 50. Cm., el valor nominal de cada acción será fijado por los socios fundadores en junta general (1). El valor nominal de la acción, por ser fijo y estable, determina proporcionalmente los derechos del accionista, aún cuando la ac-

- (1) Justamente la graduación de los derechos del socio, como se verá más adelante, se basa en el monto de su participación capitalista en la sociedad.
- (2) El Dec. Leg. s/n. de 18 de agosto de 1920, publicado en el D.O. No. 159, Tomo. 89, del 23 del mismo mes y año, reformó el inciso 50. del Art. 244 Cm. en la siguiente forma: "El valor nominal de cada acción será fijado por los socios fundadores en Junta General". Es evidente que se refiere a una Junta General previa al otorgamiento de la escritura de constitución social. De otro modo, el inciso así reformado, estaría en pugna con el Art. 231 No. 60. y 70. Cm.

ción tenga un valor corriente o de bolsa o que su valor real no coincida con el valor nominal. Esa función del valor nominal de la acción afirma una vez más la naturaleza capitalista de la sociedad anónima.

En la generalidad de las legislaciones se prescribe que las acciones necesariamente deben tener un valor no nominal. En otras se admite, por el contrario, las llamadas acciones sin valor nominal, las cuales no tienen un valor determinado. Aún cuando han tenido gran difusión, han sido objeto de críticas, originando soluciones especiales en la graduación de derechos del socio. No debe confundirse el valor nominal con el valor de emisión; éste último puede ser mayor al primero, pero no debe ser inferior (1).

El valor corriente, de mercado o de bolsa de las acciones, es aquel que se paga en operaciones de compra y venta de los títulos que circulan libremente y el cual depende de varios factores: el monto del capital social, de las reservas, los dividendos acumulados, el promedio de dividendos distribuibles por ejercicio económico, el tipo de interés corriente para inversiones semejantes, las fuerzas de la oferta y demanda, etc. La Bolsa de Valores es la entidad oficial o privada, que con carácter técnico y autorizada al efecto, interpreta los múltiples factores mencionados y establece la cotización de los títulos. No existiendo tal organismo, la apreciación es tarea de expertos y generalmente se basa en un análisis sobre la situación financiera de la sociedad y de sus perspectivas económicas (2).

El valor real de las acciones es el determinado en la liquidación de la sociedad. Sólo tiene importancia en ese momento. Cubierto el pasivo con el activo, la diferen-

(1) Pueden considerarse como lícitas las acciones con prima, pero no las que se emiten con descuento (Véase en esta misma Sección el No. 6).

(2) A diferencia del valor nominal que es fijo y que aparece designado en el título, el valor corriente o de mercado oscila o cambia, según la influencia de los factores indicados.

cia dividida por el número de acciones determina su valor real, supuesto que el activo arroja una diferencia en más sobre el pasivo (1). A diferencia del valor corriente, en que la especulación juega un papel importante, el valor real escapa a ese factor y su determinación es precisa cuando se realiza en un momento en que la sociedad ha cesado en sus operaciones.

Hemos anotado anteriormente, que la determinación del valor nominal de las acciones, según el Art. 244 inc. 5o. Cm., es hecha por los socios fundadores en junta general. Esa facultad de los socios fundadores no tiene limitaciones en cuanto al importe nominal mínimo o máximo de las acciones. El Código de Comercio no establece limitaciones a ese respecto y sólo como digresión puede citarse el caso de la Ley de Empresas de Capitalización y Ahorro, que fija el valor nominal máximo de las acciones de las sociedades empresas que rige, en \$ 100 (2). Pero sí se establece en el citado Art. 244 Cm., el principio de igualdad en el valor nominal de las acciones; "El capital de las sociedades anónimas.... estará siempre representado y dividido en acciones de igual valor....". No se opone a esta regla, el hecho de que no haya igualdad cualitativa en las aportaciones de los socios, pues que todas las aportaciones, sean en dinero o en valores de cualquier naturaleza, integran el capital de la sociedad (Art. 244 Cm.), no teniendo por lo mismo explicación racional la idea de atribuir un valor diferente a las acciones en razón de la diversidad cualitativa de las aportaciones (3). Tampoco se limita el principio de

(1) El valor real podría ser entonces eventualmente negativo si el pasivo excede al activo, aún cuando esto no significa que los socios estén obligados a efectuar nuevas aportaciones, pues que sería romper el principio de la limitación de responsabilidad a sus aportes.

(2) Dec. Leg. No. 113 de 2 de octubre de 1935 (Véase Art. 3).

(3) Si, por ejemplo, uno de los socios ha aportado bienes raíces, las acciones que le sean entregadas no podrán tener un valor nominal distinto del que corresponde a las que sean entregadas a los socios que han aportado dinero.

igualdad en el valor nominal de las acciones, por la posibilidad jurídica de que un mismo título pueda representar más de una acción (Art. 244 Cm.); siempre se tratará de varias acciones de igual valor representadas formalmente por un mismo título o documento (1).

Cuando el Código de Comercio se refiere a la determinación del valor nominal de las acciones y a la igualdad del mismo, no exige la expresión de ese valor en colones, por lo que puede ser en otra moneda. De hecho existen sociedades anónimas en el país, en las que el importe nominal de las acciones o especialmente de alguna serie de las mismas, se expresa vgr. en "dollares", lo cual ocurre especialmente cuando hay participación de capital extranjero.

#### 5.- LA ACCION COMO PARTE DEL CAPITAL SOCIAL Y LAS ACCIONES DE TRABAJO O DE INDUSTRIA

De la acción se ha dicho que constituye, en primer orden, una parte alícuota del capital social. Sólo bajo ese supuesto tiene sentido referirse a su valor nominal, a su valor real y corriente, como aparece con sentido práctico el principio de igualdad en su valor nominal o la prohibición de emitirlas por un precio inferior a ese valor. El significado de la acción como alícuota del capital social, excluye o pugna con las llamadas acciones de trabajo o de industria, que se entregan sin haber en contraprestación una aportación de dinero o bienes, sino sólo en compensación por servicios de diversa índole que se prestan a la sociedad. La acción sólo puede ser atribuida a quien contribuye a la formación del capital de la sociedad con aportaciones de dinero o de bienes apreciables en dinero; de lo contrario se desnaturalizaría su significado arriba enunciado y lo que es más, se haría degenerar el carácter de

---

(1) La emisión de títulos múltiples, prevista por el Código de Comercio en el Art. 244 inc. 4o., reporta diversos resultados útiles, uno de los cuales es evitar la multiplicación de títulos.



la sociedad anónima (1).

Pero algunas legislaciones reconocen las llamadas acciones de trabajo o de industria, aunque su significado es bastante irregular y se apartan, desde luego, de la disciplina ordinaria de las acciones corrientes (2). Se emiten como remuneración a la competencia o al crédito que determinadas personas ponen en servicio de la sociedad. Por lo general dan sólo derecho a una participación en los beneficios de ejercicio, están privadas de voto y no concurren a formar el valor del capital, raramente participan en el reparto del activo neto en trámite de liquidación y en términos generales constituyen más bien certificados de participación en el dividendo, diferenciándose de la acción en mayor o menor medida (ONIDA).

Los Arts. 231 No. 6o. y 244 Cm., entre otros, se oponen a la creación de este tipo de acciones. No es posible reconocerlas como acciones de capital, en tanto que el trabajo y la industria no pueden ser capitalizados. Se rompería el principio de la participación capitalista como elemento determinante de los derechos de los socios. Eventualmente estarían en peligro los derechos de los socios capitalistas ante la intervención en los acuerdos sociales de los tenedores de acciones de trabajo o de industria. En todo caso, jurídicamente la relación del socio industrial con la sociedad, no es la del tal socio, sino la de prestación de servicios o bien la posición que le corresponda en una relación obrero patronal.

---

(1) Ya se ha insistido bastante en páginas anteriores sobre la naturaleza eminentemente capitalista de la sociedad anónima y en el hecho de que esa caracterización la distingue de las sociedades de personas en las que predominan las relaciones personales y la actividad individual.

(2) Más adelante nos ocuparemos con mayor detenimiento de esta clase de acciones (infra. Sec. VI No. 10). Por ahora sólo interesa señalar el aspecto de su relación con la integración del capital.

Pero la solución terminante es establecida en los preceptos citados del Código de Comercio, los cuales excluyen, a este respecto, toda posibilidad de acciones atribuidas a cambio de trabajo o de industria. Aparece en esto la nota capitalista de la sociedad anónima y es motivo radical de distinción entre la misma y las sociedades de personas, en las cuales es perfectamente válida la aportación de trabajo o de industria.

Lo que se ha dicho de las acciones de trabajo o de industria, puede también válidamente afirmarse de otros títulos emitidos por las sociedades anónimas, como las acciones de disfrute y las partes de fundador, que no representan una alícuota del capital social, aunque confieran derechos semejantes a los atribuidos por las acciones (1).

#### 6.- EMISION DE ACCIONES BAJO O SOBRE LA PAR

En la Sección II No. 2 se ha indicado, que lógica y racionalmente, el capital y el patrimonio de la sociedad son iguales cuando esta se constituye, aún cuando exista la posibilidad teórica, más que práctica porque la ley trata de evitarlo por procedimientos diversos, de que sean distintos, como sería vgr. por la emisión de las acciones a un precio inferior al nominal. El Código de Comercio, en el Art. 232, cierra el paso a esa posibilidad, al exigir que para la constitución de la sociedad deben estar suscritas totalmente las acciones. Evidentemente, habría infracción a ese precepto, si las acciones fuesen emitidas por menos de su valor nominal, ya que en tal supuesto no estaría totalmente suscrito el capital (2). El fundamento de la pro-

(1) Sobre estos títulos véase infra. Sec. VI No. 8 y 9.

(2) Se habla de suscripción del capital con idéntico sentido al de suscripción de las acciones, porque contamos en esta Sección precisamente, que la acción tiene el significado de alícuota del capital, de donde suscribir acciones, de hecho quiere decir, suscribir la parte equivalente de capital

hibición lo hemos explicado: el capital social funge como cifra de garantía para los acreedores, pero la garantía real o efectiva es el patrimonio, por lo que la ley se ocupa, en este caso por la mencionada prohibición, de que el patrimonio cubra la cifra del capital de la sociedad.

Cabe anotar que se ha considerado como contrario a los textos legales la práctica difundida en algunos países de conceder una comisión a las entidades que se encargan de la colocación de las acciones entre los suscriptores, porque la comisión implica de hecho reducir el valor nominal de las acciones y la sociedad iniciará sus operaciones con un patrimonio inferior a su capital (DE GREGORIO). Esa proposición no es rigurosamente exacta, porque la comisión reconocida a la entidad emisora es el valor de un servicio recibido y no un descuento del valor nominal de la acción, que por lo mismo no se emite bajo la par. Aunque el resultado práctico sea la desigualdad del capital y del patrimonio de la sociedad, lo importante es determinar la causa, que es el pago de un servicio recibido y no un descuento, cargándose tal servicio al patrimonio inicial. En todo caso, debe tomarse en cuenta los términos del convenio de emisión entre la sociedad y la entidad que asume o responde de la colocación de los títulos; de los términos del convenio resultará la modalidad adoptada, que no podrá ser la emisión bajo la par.

Los términos del Art. 232 Cn. son rigurosos en esta materia; no se podrá constituir una sociedad anónima mientras no estén suscritas todas las acciones. El instrumento de constitución social no podría ser otorgado, o en caso contrario, sería nulo y no podría ser inscrito en el Registro de Comercio si se infringe la citada disposición. Debe notarse, que el requisito legal es la suscripción de la totalidad de las acciones, no su pago, excepto la tercera parte de su valor nominal según prescribe el Art. 235 Cn.

Desde luego, las acciones pueden ser emitidas so

bre la par, esto es, a un precio superior a su valor nominal, lo que será posible según las perspectivas de éxito futuro de la sociedad y por lo mismo más frecuentemente en las emisiones subsiguientes a los aumentos de capital. El sobreprecio pagado por los suscriptores aumentará el patrimonio de la sociedad, que se podrá destinar a cualquier objeto o se aplicará según las previsiones estatutarias, aun que lo razonable sería ingresarlo a las reservas (1).

## II.- LA ACCION COMO CONJUNTO DE DERECHOS DEL SOCIO

### 7.- LA ACCION Y SU RELACION CON LOS DERECHOS DEL SOCIO

En la sociedad anónima, el factor determinante para adquirir la condición de socio, es la propiedad de una o más acciones. Quienes intervienen en el acto constitutivo tendrán la calidad de socios fundadores (Art. 233 Cn.); pero durante la vida de la sociedad, como resultado de la circulación de los títulos accionales, pueden otras personas ingresar como socios. Del acto constitutivo, luego que la sociedad se conozca en el tráfico, no siempre será posible determinar quienes son sus socios; su composición personal puede variar con posibilidades sin límite por transferir los socios las acciones y adquirirlas otras personas que de este modo llegan a ser socios. En esta hipótesis habrá que recurrir al libro de socios y acciones nominativas y en general a los registros de la sociedad para conocer la nómina de socios.

La condición de socio que la acción atribuye consiste en un "status jurídico": una manera de ser o de estar jurídicamente frente a la sociedad, que se traduce en

---

(1) A esta práctica responden las acciones con prima. Anteriormente se ha señalado por eso, que no debe confundirse el valor nominal con el valor de emisión de las acciones, pudiendo ser mayor este último al primero, pero no menor.

un complejo de derechos y obligaciones respecto de la sociedad. Si la propiedad de la acción es determinante de la condición de socio y esa condición se integra de un conjunto de derechos y obligaciones, luego la acción incorpora y representa los derechos de tal y el título tiene, de este modo, el significado de conjunto de derechos del socio. La acción es, en su más lato sentido, la expresión del derecho de participación del socio en la sociedad. Esto constituye una particularidad de la sociedad anónima y es fuente de distinción con las sociedades de personas, en las cuales no hay títulos representativos de los derechos del socio de la clase de acciones (1).

Justamente por ello, como presupuesta lógico del ejercicio de sus derechos, el socio puede exigir que la sociedad le entregue el título que acredita su condición. Este derecho se desprende racionalmente de la naturaleza o función de la acción (2) y está reconocido en varias disposiciones legales, tales como los Arts. 244, 245, 246 y 257 Cm. No parece fundada entonces, la posibilidad de que el acto constitutivo o la Junta General de Accionistas acuerde posteriormente a la fundación, que no se extiendan títulos acciones, reconociendo como socios únicamente a quienes se encuentran inscritos como tales en el respectivo libro registro de accionistas. El Art. 244 Cm., al emplear el adverbio de tiempo "siempre", aleja toda duda sobre la cuestión; los títulos acciones, por aplicación del mencionado

---

(1) De todas las sociedades mercantiles reguladas por el Código de Comercio, además de la sociedad anónima, sólo la sociedad comanditaria por acciones puede emitir esta clase de títulos. Las sociedades de responsabilidad limitada, que han vivido al amparo de los preceptos amplios sobre la sociedad anónima, también desconocen la clase de títulos acciones.

(2) Más adelante se verá, que fundamentalmente la función de la acción como título, es acreditar la condición de socio y habilitar para el ejercicio de los derechos inherentes a la condición.

artículo, son esenciales al régimen de la sociedad anónima. Lógicamente no puede creerse que la acción sólo tenga por objeto representar una cuota del capital; los Arts. 245, 246 y 257 Cn. completan el significado de la acción como título representativo del complejo de derechos y obligaciones que constituyen la cualidad de socio; el Art. 245 Cn. en su parte final, expresamente se refiere al ejercicio de derechos y cumplimiento de obligaciones y el Art. 257 Cn. dispone, que para la sociedad no habrá otros accionistas que los inscritos como tales en el libro registro. No tendría sentido concebir una sociedad anónima sin que se emitieran precisamente los títulos acciones (1).

No aparecen en el Código de Comercio ciertas manifestaciones paradigmáticas del concepto de la acción como conjunto de derechos, y entre ellas la más caracterizada, consistente en el depósito previo de las acciones al portador para poder intervenir en las juntas generales (2). Para las acciones nominativas, la disciplina en este aspecto, es la establecida en el Art. 246 Cn., pero de las acciones al portador nada se dice. Es respecto de esta última clase de acciones, que la posesión del título se presenta como indispensable, pues si de ellas no existe ningún registro y su ley de circulación es la entrega material, la posesión tendrá que dar plena legitimación y será absolutamente necesaria.

El Código de Comercio, aún cuando al reglamentar la sociedad anónima destina una sección a los Derechos y obligaciones de la Sociedad y de los socios en las compañías anónimas, es sumamente parco en esta materia, y de hecho,

- (1) En otras legislaciones, según lo hemos indicado antes, se emplea la denominación de sociedad por acciones, que por sí misma sugiere, que los títulos acciones son de su esencia.
- (2) Aquí se entrevé la función representativa del título acción, pero representativa precisamente de los derechos del socio, los cuales podrá ejercer en el seno de las asambleas generales.

no se refiere más que al derecho del socio al dividendo, sin perjuicio de que en otras disposiciones colocadas fuera de la mencionada sección, se refiera a otros derechos. Así y todo, el panorama que se ofrece en esta importante materia, no es nada alentador.

Teóricamente se pueden clasificar los derechos del socio desde diversos puntos de vista, no sin olvidar que es un problema de perspectiva y que siempre deberá atenderse en la selección de los criterios de clasificación, a razones de carácter científico o a motivos de orden práctico. De modo general, los derechos del socio pueden clasificarse con base en alguno de los criterios siguientes(1):

I.- Por su naturaleza;

II.- Por la forma de ejercerlos; y

III.- Por su estabilidad.

I.- Por su naturaleza, los derechos del socio pueden ser de carácter patrimonial o de orden orgánico administrativo. Entre los primeros figuran en primera línea: el derecho al dividendo o rédito de ejercicio, el derecho de preferencia a suscribir acciones en las nuevas emisiones motivadas por los aumentos de capital, el derecho de negociar la acción como título de participación patrimonial, el derecho a una cuota del activo neto de la sociedad en proceso de liquidación, etc. De los otros pueden mencionarse como principales: el derecho a intervenir en la vida corporativa de la sociedad mediante la asistencia a las juntas generales y expresar su voluntad a través del voto, el derecho de impugnar los acuerdos de las juntas generales, el derecho de información sobre la gestión administrativa, el derecho a optar cargos dentro del Consejo de Administración o Junta Directiva, cuando los estatutos lo permitan, etc.

II.- Por la forma de ejercerlos, pueden los derechos del socio depender de la voluntad aislada o unilate-

(1) Recogemos la clasificación que ya tiene caracteres de tradicional en la doctrina.

ral de su titular, o requerir la colaboración de todos los socios. Ejemplo de los primeros es el derecho al dividendo, el de preferencia en la suscripción de nuevas acciones, el de información, el de impugnación: y de los segundos, el de recho de voto y los demás que se ejercen al actuar como miembros de la Junta General de Accionistas.

III.- Por su carácter estable, los derechos del socio pueden ser de tal naturaleza, que considerándose como supuestos esenciales de la relación de sociedad, escapan a toda posible mutación por acuerdos de las juntas generales, en tanto que otros sí pueden ser modificados en la forma señalada.

## 8.- NATURALEZA JURIDICA DEL DERECHO DE ACCION

Aún cuando sólo posee un interés teórico, conviene referirse al tema de la naturaleza jurídica del derecho de acción o todavía de la acción como conjunto de derechos. El planteamiento está dirigido a determinar en su esencia de qué clase de derecho se trata, o bien, cuál es la calificación jurídica del derecho de acción. La doctrina se afana en sus elaboraciones y los pronunciamientos se compendian en considerar un derecho de crédito o un derecho de propiedad. Pero ambas proposiciones son rechazadas por no adaptarse a la realidad jurídica o verdadero significado de la acción como derecho.

I.- Ciertamente no es admisible la idea de copropiedad entre los socios: la proposición se descarta con sólo la lectura del Art. 2.055 C., aunque el Art. 2.056 C. siguiente enturbia las ideas. Hemos dicho en otro lugar (supra Sec. II No. 1), que en la sociedad anónima la existencia de una voluntad negocial, excluye toda idea de comunidad de bienes (1). El punto de vista se demuestra inconsistente cuando se advierte que sociedad y comunidad son conceptos jurídicos distintos: la sociedad legalmente consti-

(1) La proposición en realidad es válida para cualquier clase de sociedad.



tuida es una persona jurídica, con las consecuencias inherentes a la calificación, (capacidad de derechos, autonomía patrimonial, responsabilidad propia, etc.); la comunidad es un cuasicontrato, que no engendra ningún sujeto de derecho. De aquí vendría toda una gama de distinciones si se ahonda sobre las consecuencias de la presencia o ausencia de personalidad jurídica y su repercusión en el ámbito de relaciones jurídicas internas y externas. Descartándose la premisa, la consecuencia, cual es identificar la situación del socio a la del comunero, también tendrá que desecharse. Sería erróneo, por lo tanto, insistir en calificar el derecho de acción como una situación de copropiedad. En todo caso, el régimen jurídico de la comunidad es harto diferente al de la sociedad (1).

II.- No es concebible tampoco que el derecho de acción sea un mero derecho de crédito. Con motivo de esta posición doctrinal, también pueden hacerse consideraciones como en el caso anterior: no siendo aceptable la premisa de que el socio sea un acreedor de la sociedad, tiene que hacerse de lado la conclusión de que el derecho de acción sea un derecho de crédito. Sería una comprensión en extremo parcial del derecho de acción que no se agota en el dividendo (2). Tratar de circunscribir el derecho de acción al dividendo, es desnaturalizar un derecho por demás amplio y compreensivo, según se ha recién expuesto. No tendrían explicación, bajo esta concepción, los derechos de carácter político como es el voto. Aún el derecho al dividendo es eventual y puede ser nugatorio en caso de una gestión desafortunada, a diferencia de la posición más o menos segura del acreedor (3).

- 
- (1) Ello puede apreciarse con la simple lectura de las disposiciones legales que rigen una y otra institución.
  - (2) El derecho al dividendo es el único que puede presentar las características de un crédito.
  - (3) Esta última referencia trata de contraponer el derecho incierto y eventual del socio al dividendo, con el de-

El derecho de acción es por naturaleza complejo, en tanto constituye una situación jurídica especial del socio frente a la sociedad y su contenido es vario: patrimonial, administrativo, político. Lo determinante para juzgar de la naturaleza de ese derecho es su causa y sus efectos. Su complejidad es tal, que no puede afirmarse que existe un "status de socio" que pueda considerarse típico, esquemático, permanente, porque el mismo aparece fijado en el pacto social y no todas las sociedades anónimas se organizan del mismo modo, estando sujeto además a mutaciones posteriores. Es una condición jurídico personal, variable en los aspectos, que conforme a la ley y el pacto social, pueden ser modificados por acuerdos de la Junta General. No puede ser enmarcado en los moldes clásicos de la posición jurídica resultante de las convenciones nominadas reconocidas por el derecho, aún cuando eso no signifique, en modo alguno, una situación completamente inestable.

#### 9.- CARACTER INDIVISIBLE DEL DERECHO DE ACCION

La condición de socio que la acción atribuye a su titular, según hemos visto, se integra de un conjunto de derechos y obligaciones. Se trata de un todo unitario que no puede ser fraccionado y en tal sentido se afirma que la acción es indivisible. La notada cualidad de la acción radica en que la condición de socio constituye una unidad.

Este carácter del derecho de acción encuentra expresión legal en el Art. 246 Cm. inciso final: "Cuando diferentes personas vengan a ser copropietarias de una acción o de un título al portador, la sociedad no está obligada a registrar ni a reconocer la respectiva transmisión, mientras aquellas no elijan una que las represente ante la sociedad en el ejercicio de sus derechos y cumplimiento de sus

---

recho de crédito cierto y seguro del acreedor, que en principio se basa sobre la solvencia del deudor y normalmente también en alguna clase de garantía.

obligaciones". Se afirma el carácter indivisible del derecho de acción, en la disposición transcrita, cuando se exige que los varios adquirentes designen un representante común.

El valor práctico de esta regla es evidente y más aún si se analiza en relación con otras disposiciones del Código de Comercio. En efecto: en ausencia de ese texto se complicaría la exigencia de pagos atrasados previstos en el Art. 249 Cm. inc. 2o.; la repartición del dividendo en el caso del Art. 254 Cm. motivaría problemas; la situación sería insoluble en cuanto al ejercicio del voto en régimen del Art. 269 Cm. Bajo otro aspecto, la circulación de la acción se vería entorpecida, si en vez de mantenerla en su unidad, fuese posible fraccionarla. La consecuencia más rigurosa que se desprende de la regla, es la suspensión de los derechos anexos a la acción, en tanto los copropietarios de la misma no designen un representante común ante la sociedad, pero entre tanto su responsabilidad es solidaria.

Teóricamente se concibe que el valor de la acción sea divisible en partes o cuotas, que podrían atribuirse a diversas personas, efectuándose a la postre un reparto proporcional de dividendos; pero la acción como derecho no se agota en una participación patrimonial, comprendiendo otros derechos e incluso obligaciones, advirtiéndose además que ciertos derechos, concretamente por ejemplo el derecho al voto, no puede atribuirse a varios por partes.

El carácter indivisible de la acción, como conjunto de derechos, origina problemas delicados cuando funge como objeto de relaciones jurídicas, tal como cuando es el objeto de un derecho de usufructo, prenda, comodato, depósito, etc. Dedicaremos nuestra atención a estos problemas en su correspondiente lugar (infra. Sec. VII Nos. 7, 8 y 9).

#### 10.- TRANSFERENCIA DE LOS DERECHOS DE SOCIO

Como quiera que el título acción incorpora el con

junto de derechos que corresponden al socio frente a la sociedad, se desprende de ello como lógica consecuencia, que la transferencia de tales derechos sólo puede verificarse por medio de una operación relativa al título.

El título acción circula en el tráfico y juntamente con el mismo los derechos que incorpora. La Operación relativa al título produce efectos frente a la sociedad, dependiendo naturalmente tales efectos, de la mayor o menor libertad o restricciones legales o estatutarias establecidas al respecto.

Más adelante se analizará con más detenimiento lo referente a la circulación de las acciones y la problemática inherente a esa movilidad de los títulos (infra. Sec. VII y VIII).

### III.- LA ACCION COMO TITULO REPRESENTATIVO

#### 11.- LA ACCION CONSIDERADA COMO TITULO VALOR

El título accionario emitido por la sociedad anónima es un título valor (1). La caracterización como tal se basa en las notas siguientes:

I.- En el título se produce la incorporación de la acción como parte del capital social y como conjunto de derechos y obligaciones del socio;

II.- Acredita la condición de socio y habilita para el ejercicio de los derechos inherentes a la condición;

III.- La transferencia de la condición, con los derechos y obligaciones propios y con efectos ante la sociedad, se produce por medio de una operación relativa al título.

(1) Preferimos emplear la expresión "título valor" y no "título de crédito". Consideramos más adecuada la primera de esas expresiones para los documentos a que se aplica, especialmente con referencia a los títulos acciones, que no se identifican o agotan en un derecho de crédito, incorporando en realidad otros derechos e incluso obligaciones.

tulo.

Se desprende sin dificultad el concepto de la acción en tal sentido de algunos artículos del Código de Comercio: del Art. 244, según el cual, el capital de las sociedades anónimas estará siempre representado y dividido en acciones de igual valor y por la referencia que el mismo hace a dos clases de acciones --nominativas y al portador--; del Art. 245, que determina el contenido o menciones de carácter formal de la acción y que específicamente en el No. 3 alude a la transmisión de las acciones nominativas; del Art. 246, que formulando una regla prohibitiva, se refiere a la negociación de las acciones. También aparece clara la consideración de la acción como título representativo, bajo diversos aspectos, en los Arts. 251, 252, 257 y 258 Cm. Hemos dicho antes que las acciones, por aplicación del citado Art. 244 Cm., son esenciales al régimen de la sociedad anónima, la cual razonablemente no se concibe en su existencia sin la emisión de las mismas.

Pero la situación de la acción dentro de la disciplina de los títulos valores reviste especiales características que conviene anotar en orden a su delimitación. De los tres aspectos mencionados en un principio veamos por de pronto, sólo el primero.

La esencia de los títulos valores está centrada en una conexión especial entre el título y el derecho documentado, que redundan en la incorporación del segundo al primero, presentándose ambos como una sola cosa mueble en el tráfico (1). La fusión del título y del derecho documentado se orientan a una perfecta identidad de fin con sentido práctico: el título es la forma sensible y el derecho determina el valor; el título deriva su valor del derecho incorporado y éste cobra realidad en virtud de aquel. Ello origina una inversa relación de dependencia, en tanto lo ac

(1) Se sobreentiende que la incorporación del derecho al título es en un sentido figurado y no material.

cesario es el derecho y no el título. Así, los títulos valores aparecen como bienes muebles, resultantes de la unión correlativa de un valor que es un derecho y de una cosa que es un título (1).

De la acción se puede afirmar que realiza el proceso de incorporación del derecho al título. Como la relación jurídica que vincula al socio con la sociedad es compleja y constitutiva del "status de socio", la acción vendría a incorporar el "status" como especial situación jurídica. Pero precisamente ahí es donde se advierte la singular fisonomía de la acción, porque el proceso de incorporación no es absoluto. Sería exagerado y sin fundamento en el orden jurídico de la sociedad, afirmar la plena incorporación del "status" de socio al título, erigiendo de este modo el "status" en una posición autónoma e independiente del sujeto, transferible libremente por medio de una forma sensible. No es posible subordinar por entero la condición de socio al título, desvaneciendo su naturaleza jurídica personal al incorporarla como si fuese un derecho de propiedad o de crédito, hasta el punto de no influir en los actos relativos a su transferencia y de sujetarla por entero a las mutaciones jurídicas materiales del título. La incorporación no es plena, porque la condición del socio no se determina por el título acción, sino por el pacto social y estatutos de la sociedad; tendrá que ser entonces relativa, en cuanto que la acción se refiere a los elementos integrantes de la condición que están fuera de la misma. Justamente por ello, en el contenido formal de la acción se mencionan la denominación de la sociedad y especialmente las fechas de su constitución y publicación, remitiéndose así al acto que establece el régimen de la sociedad y de los socios. No se introduce ninguna variante por el hecho de que

(1) La idea de unidad entre el título y el derecho no debe ser llevada a sus extremos. De lo contrario se comunicarían al derecho los riesgos de la cosa (título). Si bien esta segunda premisa es cierta para alguna clase de títulos, no lo es para otros.

las acciones, en vez de ser nominativas lo sean el portador, pues que siempre los elementos integrantes de la condición de socio dependen del pacto social y estatutos de la sociedad. En verdad, no existe otro camino para conocer la situación del socio dentro de la sociedad, que recurrir a la información estatutaria y por eso, la acción es a este respecto, bien distinta de otros títulos valores constitutivos como la letra de cambio, en la que se observa la plenitud de incorporación del derecho al título, por lo que la letra no admite referencias a elementos que no figuren en el documento.

Con todo, la acción es un título valor, résultan de difícil el situarlo en su justa posición, de acuerdo con sus características formales y funcionales, en la disciplina de los títulos valores. Será preciso por tanto, analizar los otros aspectos relacionados en un principio y en una perspectiva de conjunto, para llegar a una comprensión completa de la acción como título representativo.

## 12.- FUNCION JURIDICO ECONOMICA DE LA ACCION EN CUANTO TITULO VALOR

Con referencia a los títulos valores, supuesto que son documentos cuyo valor estriba en el derecho que incorporan, su importancia práctica consiste en que permiten una fácil y eficaz circulación de los derechos, en tanto que la operación traslativa dice relación con el título y como consecuencia al derecho. Ello se logra merced al proceso de incorporación, a la dependencia del derecho al título y a la atribución de un riguroso significado de certeza a la literalidad del documento. Todo conduce a la configuración de los títulos valores como cosas muebles que circulan al igual que otros bienes de la misma naturaleza.

La razón biológica de los títulos valores consiste en evitar los inconvenientes de la invisibilidad de los derechos subjetivos. Desde el momento en que el derecho que da fundido en el título, se hace visible en la transmisión.

Junto a esta ventaja ofrecen la desventaja de transmitir al ejercicio del derecho los riesgos materiales de la cosa (título), a la cual está incorporado, es decir, con la cual forma un sólo cuerpo (GARRIGUES).

La función jurídica de la acción es certificar o acreditar la condición de socio y legitimar para el ejercicio de los derechos inherentes a la condición. La acción no es un título constitutivo (1), porque la condición del socio nace del acto de creación de la sociedad y no de la acción, de tal modo que primero surge el derecho y después se emite el título para certificar la existencia de aquel. Lógica y cronológicamente así es, y el requisito legal de que en la escritura de constitución social deba expresarse el número y valor de las acciones y los que cada socio suscribe, sólo significa la creación de acciones como participaciones en la sociedad, pero no como títulos, aunque la mención vincula desde luego a la sociedad, en el sentido de emitir los títulos y entregarlos a los accionistas; el último inciso del Art. 214 Cm. confirma esta aserción al disponer, que antes de la entrega de las acciones a los suscriptores, la sociedad podrá extenderles títulos provisionales representativos de las suscripciones hechas, los cuales quedarán para todos los efectos equiparados a las acciones.

El acto constitutivo de la sociedad establece, en armonía o complementado con las disposiciones legales, la condición o "status" del socio y esto es así para los socios fundadores, como para los que con posterioridad a la creación de la sociedad lleguen a ser socios por la adquisición de acciones; de modo que la composición personal de la sociedad puede variar, los que ahora son socios después podrán no serlo merced a la circulación de las acciones, pero la condición jurídica de socio permanece, salvo las mo-

(1) La expresión se contraponen a la de título causal, que es precisamente la calificación que corresponde a la acción, tal como se verá.



dificaciones estatutarias acordadas por la Junta General; el "status" creado es relativo únicamente a esa sociedad y el mismo rige para cualesquiera personas que lleguen a ser socios. Siendo así, la acción sólo certifica o acredita la cualidad de socio y el sentido de la incorporación del "status" a la acción estriba, en que ésta representa el conjunto de derechos y obligaciones integrantes de aquel (1).

El contenido formal de las acciones, exigido por el Art. 245 Cm., es sumamente pobre y aún cuando en la práctica las sociedades hayan aumentado esas menciones en los títulos que emiten, la condición del socio no puede ser determinada por ellas, siendo necesario recurrir forzosamente al acto constitutivo de la sociedad. La acción no puede servir entonces, más que para acreditar la condición de socio y representar los derechos anexos a tal condición, la cual se crea y se regula en toda su extensión por el pacto social y estatutos. El defecto en la incorporación y en la literalidad del título condicionan esa limitada función de la acción.

Pero como la acción certifica la condición de socio y representa los derechos anexos, es evidente que el título es apto para legitimar en orden al ejercicio de derechos o para la transferencia de los mismos. De aquí la otra función de la acción que es consecuencia de la primera. Esta segunda función es de orden jurídico económico, pues significa el ejercicio de derechos y la forma de hacer circular una participación patrimonial en una sociedad anónima. El mayor o menor tráfico de acciones dependerá en parte de su carácter nominativo o al portador y en parte de las eventuales restricciones legales o estatutarias a su circulación.

---

(1) Naturalmente de aquí no se colige que la acción sea un mero documento probatorio, porque sin título no hay acción, lo que es particularmente cierto para los titulares de acciones al portador.

### 13.- LEGITIMACION POR LA POSESION Y LITERALIDAD DE LA ACCION

Partiendo de la base de que la acción es un título valor, en ella concurren dos características que son propias de los títulos valores, a saber:

- I.- Legitimación por la posesión; y
- II.- Literalidad.

En los títulos valores, la unión cerrada del documento con el derecho y la subordinación práctica de éste a aquél, hace que se presenten como una sola cosa; de ello se desprende como lógica consecuencia: 1º.) Que el ejercicio del derecho no puede menos que estar subordinado a la posesión del título, de donde la posesión es un supuesto necesario del ejercicio; y 2º.) Que si el derecho existe bajo la cubierta del título, tanto la naturaleza, la extensión como la vigencia y modalidades del derecho, sólo podrán ser determinados por lo que aparezca del título. Pero si esas notas son propias de los títulos valores, es importante señalar, en que forma y medida se cumplen en el título accionario emitido por las sociedades anónimas.

I.- La posesión de la acción legitima y es condición necesaria para que el socio pueda ejercer los derechos de tal. Hemos de recordar sobre lo dicho, que si la acción no crea la condición de socio porque ésta se origina del acto constitutivo de la sociedad, sí representa la condición, por lo que la posesión del título es necesaria en orden al ejercicio de derechos. Pero si la posesión es condición necesaria, no siempre es suficiente, siendo indispensable distinguir, con este propósito, entre las clases de acciones. En las acciones al portador, la posesión legitima por sí sola, sin otra prueba, porque como el nombre lo indica, es titular quien tiene en su poder el documento y está en situación de exhibirlo, bastando ese hecho externo. A la sociedad le es indiferente la demostración del derecho del tenedor o éste no se encuentra obligado a ello, sien

do suficiente exhibir el título. En las acciones nominativas, por el contrario, la posesión por sí sola no legitima, siendo necesario además el poder legitimador de la designación nominal o de la cláusula de endoso completo (1), y en todo caso, se requiere un acto de colaboración de la sociedad consistente en el registro o inscripción del título a favor del propietario en el libro registro de accionistas.

De lo dicho se desprende, que la posesión del título acción, siempre es condición necesaria para el ejercicio de los derechos de socio, aún cuando en cierta clase de acciones --nominativas-- necesita ser complementada con otras demostraciones. En el Código de Comercio no encontramos establecido de modo expreso la necesidad de posesión para legitimarse como accionista; pero hay disposiciones que se refieren o suponen el ejercicio de derechos frente a la sociedad, como la negociación de acciones con terceros y en todos esos casos es evidente la necesidad de posesión del título. Se puede haber notado además la terminología empleada en algunos artículos, tales como los siguientes: Art. 246 Cm. inciso final, que se refiere a "personas copropietarias de una acción"; el Art. 249 Cm. inciso tercero emplea la expresión "actual tener", el Art. 257 Cm. dice del "adquirente", el Art. 258 Cm. prevé la desaparición de acciones o sea la pérdida de la posesión; respecto de las acciones nominativas el Art. 257 Cm. se refiere al endoso y el Art. 246 Cm. a la inscripción de la transmisión (2). Todo indica, pues, que la necesidad de posesión está sobreentendida.

Pero en la disciplina de los títulos valores, la función legitimadora de la posesión va más lejos, porque el

- (1) Respecto de esta clase de acciones queda excluido el endoso en blanco, porque siendo nominativas en su clase, la designación nominal es necesaria también en la cláusula de endoso.
- (2) En todos los ejemplos citados pretendemos que se incluye a la acción como título, especialmente en los Arts. 249, 258 y 257 Cm., este último se refiere al endoso que constituye una cláusula accesoria del título.

hecho externo de la posesión significa tanto como posibilidad jurídica de ejercer el derecho documentado, aún por quien no sea titular del derecho. Justamente la propiedad rancia del título sobre el derecho, o sea en sentido inverso, la subordinación del derecho al título, conduce a esa conclusión. Si el derecho vive en el título, si la naturaleza, extensión, etc. del derecho se determinan por lo literal del título, si no existen referencias a elementos fuera del título, la consecuencia necesaria resulta ser que la posesión del título lo es todo. Será posible entonces, que el poseedor del título ejerza el derecho documentado aunque no sea titular del mismo y contrariamente, quien es titular del derecho no podrá ejercerlo si carece de la posesión del título.

Las ideas anteriores son perfectamente aplicables a las acciones al portador, en las cuales la posesión legítima por sí sola, sin necesidad de otro requisito; pero no a las acciones nominativas, que además de la posesión exigen otros requisitos para que el accionista pueda legitimarse como tal.

Parece forzoso aplicar el concepto de posesión del Art. 745 C. a las acciones. Evidentemente la posesión tendría que referirse a los derechos que la acción incorpora, pues el título deriva su significado y valor de ellos. Ciertamente que el Art. 754 C., se refiere a la posesión de cosas incorporales, pero parece que hay que limitarla a derechos reales, pues una supuesta posesión de derechos personales conduce a conclusiones inabundables y estaría desprotegida (1). Además, la acción incorpora, no un derecho real ni de crédito, sino un conjunto de derechos y obligaciones integrantes de la condición de socio, por lo que la acción se califica como un título jurídico personal. Cuando el Art. 1446 C. inciso segundo habla de la "persona

(1) Las acciones posesorias, conforme al Art. 913 C., no se extienden a la protección de una supuesta posesión de derechos personales.

que estaba entonces en la posesión del crédito", no aplica el concepto técnico de posesión del Art. 745 C., sino la máxima error communis facit jus; se trata de un acreedor aparente o putativo, porque lo es en el concepto general.

No tratándose de la posesión del Art. 745 C., el término es puramente convencional y con el mismo se quiere significar una situación externa que suele corresponder a un estado de derecho. De la posesión se habla no en el sentido de derecho sobre el título o del que se deriva del título, pues que puede ejercer el derecho documentado quien no tiene los derechos expresados, con tal que esté en posesión del título. En otros términos, legitimación por la posesión y titularidad no son expresiones sinónimas. A pesar de la no titularidad, la posesión legitima y entonces el término viene a significar, sin ser muy específicos, una especie de idoneidad, de calidad que habilita, que no es derecho ni posesión en sentido técnico.

Pero lo fundamental consiste, no en explicar a que estado de cosas se aplica el término posesión, sino cual es la justificación de su función legitimadora y con esto tocamos la cuestión relativa al fundamento de la relación vinculatoria de la sociedad con el tenedor de la acción, especialmente en trámite de circulación, que explicaremos en otro lugar.

II.- La literalidad en los títulos valores tiene un doble sentido: formal y material. Desde el punto de vista formal, quiere decir que presentan una determinada forma escrita, exigida con más o menos amplitud por la ley (1); y desde el punto de vista material significa, que la escritura es determinante para la delimitación del derecho documentado en su naturaleza, extensión y modalidades. Cuando

---

(1) Hay ciertos títulos valores, cuya naturaleza de tales es discutida por la doctrina, dado que en ellos la literalidad es deficiente, ejemplo: contraseñas, fichas, boletos, etc.

el título no tolera referencias a elementos que estén fuera del mismo y por lo tanto, lo decisivo es única y exclusivamente la escritura para reconocer el derecho, estamos en presencia de los llamados títulos completos o perfectos. Contrariamente, hay la clase de títulos imperfectos o incompletos, que son caracterizables por el aspecto negativo. En los primeros el derecho existe y se transfiere tal como aparece del título; en los otros el reconocimiento del derecho y sus accidentes supone la consulta a elementos extraños al título. Pero el aspecto formal y material se complementan y entre ellos existe una comunidad de destinos: en tanto más pobre es el contenido formal del título, más difícil será la función material de la literalidad.

Bajo esas ideas, las acciones emitidas por las sociedades anónimas, son títulos imperfectos o incompletos. Ciertamente son títulos formales, pero no concurre en ellas la función delimitadora de la literalidad (1). El contenido formal de los títulos acciones es determinado por el Art. 245 Cn. y las menciones obligatorias son las siguientes:

- 1o.- La denominación de la sociedad;
- 2o.- Las fechas de constitución y publicación;
- 3o.- La indicación del capital social y el número de las acciones;
- 4o.- El valor nominal del título y los pagos efectuados; y
- 5o.- Deberán ser suscritas por uno o más Directores.

Se advierte que ese contenido es insuficiente; no aparecen otras menciones importantes, aunque la práctica a

---

(1) Quiero decir, que el texto de la acción no es determinante para delimitar en todos sus aspectos la situación del socio y que más bien es un índice de referencia al régimen principal establecido en el contrato social y estatutos.

menudo ha corregido esa omisión legal (1).

Volviendo sobre cuestiones ya analizadas, se insiste en que la acción es un título imperfecto o incompleto, porque el "status" de socio con sus derechos y obligaciones inherentes, es determinado por el pacto social y estatutos, no teniendo la acción otra función más que la de certificar o acreditar la condición de socio.

#### 14.- LA ACCION DENTRO DE LA CLASIFICACION DE LOS TITULOS VALORES

El tema de la clasificación de los títulos valores prácticamente ha sido agotado por la doctrina sobre la base de diversos criterios de selección. Respecto de los títulos acciones emitidos por las sociedades anónimas se puede señalar el lugar que los mismos ocupan en las varias clasificaciones y asimismo indicar de cuáles escapa. El resultado puede presentarse así (2):

A.- Según sea el emitente, los títulos valores se dividen en públicos y privados. La acción es, bajo este respecto, un título privado, pues que las sociedades anónimas merecen la consideración de entidades de carácter privado, prescindiendo del objeto de sus actividades;

B.- La naturaleza del derecho incorporado es determinante de la distinción entre títulos jurídico personales, títulos jurídico reales y títulos jurídico obligacionales. Como quiera que la acción incorpora, no sólo un derecho de crédito o una facultad de disposición sobre una participación patrimonial, sino el conjunto de derechos y

(1) El Código de Comercio no incluye en el contenido formal de la acción menciones como las siguientes:

- 1.- La serie a que pertenece y el número del título;
- 2.- Ciertas designaciones relativas a la sociedad, como el domicilio y el plazo;
- 3.- El nombre del accionista, si la acción es nominativa, o en su caso la fórmula al portador.

(2) Recogemos aquí las clasificaciones que la doctrina ha convertido ya en clásicas.

obligaciones constitutivos de la condición de socio, pertenece a la categoría de los títulos jurídico personales;

C.- Por la forma de emisión, los títulos pueden ser singulares o aislados con individualidad propia, o bien ser creados en masa como ocurre precisamente con las acciones, que por lo mismo presentan características genéricas (1);

D.- Por su sustantividad los títulos pueden ser: principales, que incorporan un derecho con existencia propia y accesorios, que incorporan un derecho que tiene ese carácter respecto de otro. La acción es título principal, aunque haya necesidad de referirse al pacto social para establecer completamente la condición del socio, pues que la sustantividad del título se basa en la incorporación de un derecho que no depende de otro y no en la literalidad completa o incompleta. El cupón de una acción sí es título accesorio, porque tiene ese carácter respecto de la acción, aunque podría decirse que el derecho al dividendo no está subordinado, sino que es elemento integrante de la acción como conjunto de derechos;

E.- La forma en que el documento designa al titular es motivo para formular una clasificación fundamental: títulos al portador, títulos a la orden y títulos nominativos. La acción puede ser al portador o nominativa, pero no a la orden. Se desconocen en el régimen establecido por el Código de Comercio las acciones a la orden. Tampoco puede deducirse su existencia por la posibilidad del endoso de acciones nominativas a que se alude en alguna disposición del Código de Comercio (2).

La acción es nominativa cuando designa como titular a una persona determinada y al portador cuando el titular

(1) Por este motivo se les llaman títulos seriales, en tanto son creados en series.

(2) La confusión podría venir del hecho de que el endoso es la forma típica de transferir los títulos a la orden.



lar es quien está en posesión de ella. Véase más adelante sobre esta clasificación en la Sección VII No. 3.

#### 15.- RELACION ENTRE LA ACCION Y EL CONTRATO DE SOCIEDAD

La acción, en cuanto título que certifica la condición de socio, se presenta como claramente derivada de un contrato que antecede, el contrato de sociedad. Los derechos y las obligaciones que la acción atribuye e impone, ciertamente no descansan en la emisión de la acción, que no podría reunir en sí la causa y el efecto, sino en el contrato de sociedad que es la fuente de emisión de la acción. Considerada cualquier relación activa (derecho) o pasiva (obligación) del socio con respecto a la sociedad, su origen no se descubrirá en la acción, pero sí en el contrato social. El principio rige para cualesquiera clases de acciones, que no por ser nominativas o al portador, o bien por tener un contenido distinto de las ordinarias, escaparían a esa determinación causal. Todo título accionario, o todavía, los derechos y obligaciones del socio, siempre se vinculan al contrato de sociedad como su origen causal.

Si bien se ve, la acción es bajo este punto de vista un título no constitutivo, o bien un título causal (1), porque la creación del derecho no va ligada a la creación del título, sino que primero surge el derecho y luego se emite el título. Esto lo hemos dicho anteriormente, pero sí es preciso repetir, que de la premisa no se puede deducir que la sociedad pueda existir sin emitir acciones. Se quiere sólo establecer el orden lógico que se corresponde

---

(1) Las expresiones son sinónimas: la primera, al atribuir un significado de no creación, alude necesariamente a una causa anterior; la segunda igualmente supone la causa y no ser fuente causal.

con la sucesión cronológica: del contrato social surge la condición de socio y la acción, creada posteriormente como título, certifica la condición. De otra parte, es indiferente decir que la acción es un título constitutivo o que es un título causal, ya que ambas expresiones significan que la acción no tiene una función creativa y que es necesaria la referencia a la causa, pero ni una ni otra dicen relación con la literalidad; claro está, que en los títulos constitutivos la literalidad en una expresión mínima es esencial, porque crean el derecho y éste se rige por la letra del título, en tanto que en los títulos causales, como la acción, la literalidad, que puede ser completa, sólo tiene un valor práctico.

En las acciones, el aspecto de su relación causal no se presenta con la misma complejidad que en otros títulos valores, como la letra de cambio, en la cual es preciso considerar una pluralidad de pactos extracambiarios, por lo que es problemático determinar la causalidad de los derechos y obligaciones que genera. De las acciones se puede afirmar, como de los derechos y obligaciones que acredita, que su causa radica en el contrato social; de éste surge la condición jurídica de socio, como la necesidad jurídica de emitir los títulos. No es necesario distinguir entre causa de la acción y causa de los derechos y obligaciones del socio, pues que la causa de ambos es la misma, supuesto que la acción sólo tiene una función de certificar éstos o aquéllas. El contrato básico y el único que procede apreciar es el de constitución de la sociedad y no cabe suponer que la emisión de la acción se origine en un pacto anexo, sino que tal emisión se verifica en proceso de ejecución del contrato básico. Tampoco es razonable considerar que la suscripción del título por los administradores de la sociedad funde los derechos y obligaciones generados por la acción, cuando lo cierto es que emanan del pacto social. En el contrato social se agota la fuente causal: del mismo surge la condición del socio y la acción como título no altera ni en más ni en menos esa condición, siendo emi-

tida por la conveniencia práctica de que el socio disponga del medio de demostrar su calidad de tal.

Desde luego, cuando más interesa la relación causal entre la acción y el contrato social, es cuando la acción se encuentra en circulación. Se reconoce en las acciones al portador su naturaleza de títulos destinados a la circulación, de títulos que circulan entre un número indefinido de personas, por ello hay que considerarlas bajo ese aspecto. Aún dentro de ese fenómeno de movimiento destaca el carácter de título causal de la acción. Las relaciones entre la sociedad y el socio que intervino en el contrato social y las relaciones que posteriormente puedan surgir con terceros poseedores de acciones son iguales y están sujetas al mismo régimen. La condición de socio que crea el pacto social y que certifica la acción permanece invariable a lo largo de la existencia de la sociedad, salvo las modificaciones estatutarias acordadas por la Junta General, de modo que por el tráfico de acciones, en un momento dado, los socios de hoy pueden ser personas distintas de los que constituyeron la sociedad, pero la condición jurídica de socio establecida en el pacto social y sus modificaciones posteriores permanecen. Si esto es así, no podría decirse que las relaciones con los socios fundadores permanecen ligadas al pacto social y que por el contrario, las relaciones con terceros poseedores se destacan del pacto social para regirse por la letra de la acción. Esto conduciría a conclusiones erróneas: atribuir a la acción una función más amplia que la de título de certificación; supondría que la acción concedería derechos o impondría obligaciones más amplios o menos rigurosas, si hubiese una modificación estatutaria no reflejada en el título; en fin, daría al socio una posición independiente del pacto social, que ciertamente no tiene.

El carácter de título causal de la acción puede ser desprendido de algunos artículos del Código de Comer-

cio: del Art. 244, que permite a la sociedad entregar a los socios títulos provisionales representativos de las suscripciones hechas antes de la entrega de las acciones, de donde resulta que la disciplina de los socios queda determinada con anterioridad a la emisión de acciones y por ende la posibilidad del ejercicio de derechos por éstos, aún cuando no tengan acciones (1); del Art. 246, que determina el contenido formal de la acción, pero del cual es poco menos que imposible conocer la condición del socio; teniendo más bien el sentido de una referencia necesaria al pacto social; de los Arts. 249 y 250 Cn., que facultan a la sociedad para exigir, en régimen especial, tanto a los primitivos suscriptores como a todos aquellos a quienes la acción se haya ido transmitiendo sucesivamente, el pago del importe debido de la acción, aunque tal obligación que podría fungir como excepción contra el socio que pretende ejercer derechos, se deriva del contrato social.

Si, pues, la condición del socio y sus derechos y obligaciones nacen del pacto social, si la acción sólo certifica la condición refiriéndose al acto que la crea, si los derechos del socio están expuestos a excepciones fundadas en una relación externa al título, todo ello significa que la acción es un título no constitutivo o causal.

---

(1) Pero siempre la emisión de acciones, aunque en época posterior, es necesaria.

## A P E N D I C E

El Proyecto de Código de Comercio, según se indicó en el Apéndice a la Sección II, recoge la clasificación de las sociedades que se funda en un criterio económico, distinguiendo entre sociedades de personas y sociedades de capitales (Art. 18). Como sociedades de capitales incluye solamente a las sociedades anónimas y a las sociedades en comandita por acciones. Unicamente en las sociedades de capitales se encuentra el principio de la división del capital social en acciones.

Hay en el Proyecto base suficiente como para fundamentar la concepción tradicional de la acción en tres sentidos: como parte del capital social, como conjunto de derechos del socio y como título representativo.

I.- Como manifestaciones del concepto de la acción como parte del capital social pueden mencionarse las siguientes:

a) En las sociedades de capitales, según declaración expresa del Art. 126 inciso segundo, su capital se divide en partes alícuotas, representadas por títulos valores llamados acciones; en las sociedades de personas, por el contrario y según lo establece el Art. 44 inc. 2o., su capital se integra por cuotas o participaciones de capital, que pueden ser desiguales. Aparece claro, que la distinción entre acción y cuota radica fundamentalmente en la incorporación de la acción como alícuota del capital y en su representación por un título valor denominado acción, característica que no se presenta en la cuota o participación de capital de las sociedades de personas;

b) Partiendo del concepto de la acción como parte del capital social, el Proyecto sólo permite acciones de suma (vgr. de ₡ 5, de ₡ 100, etc.) y no acciones de cuota (1/5, 1/10 del capital). Su valor nominal, conforme al Art. 129, debe ser de ₡ 5 o un múltiplo de esa cantidad, quedan

de excluida por lo mismo la posibilidad de acciones sin valor nominal. El principio de la igualdad en el valor nominal de las acciones puede ser desprendido de artículos como el 126 inc. 2o. y 129. El valor nominal debe expresarse en colones y no en moneda extranjera. Se permite la emisión de acciones con prima o sobreprecio (Art. 175). El valor de amortización de las acciones, en los casos de reducción del capital, se fija por el procedimiento de dividir el haber social, según el último balance aprobado por la Junta General, entre el número de acciones en circulación (Art. 184 y 217).

c) Consecuente con el significado asignado a la acción como alícuota del capital social, el Proyecto, si bien permite la emisión de diversos títulos de participación, como son los bonos de fundador, bonos de trabajador y certificados de goce, los ha reglamentado de tal modo, que ninguno de ellos atribuye derechos en el capital, diferenciándose radicalmente de las acciones bajo ese aspecto (1).

d) En términos del Art. 133, se prohíbe la emisión de acciones bajo la par, o cuyo valor no sea el producto de una aportación real presente o futura; por el contrario, es lícita la emisión de acciones sobre la par según el Art. 175;

II.- La acción responde también, dentro del sistema del Proyecto del Código de Comercio, al concepto de conjunto de derechos del socio y como manifestaciones más caracterizadas de ello, pueden mencionarse las siguientes:

a) La condición de socio resulta de la propiedad de una o varias acciones; puede verse a este respecto el

(1) De la lectura de la Exposición de Motivos se desprende la afirmación. Véase la siguiente transcripción: "B. TITULOS DE PARTICIPACION.- En esta Sección se reglamenta por primera vez en el país, la existencia de certificados que acreditan una participación en las utilidades, sin atribuir derechos en el capital de la empresa o en la administración de la misma".

Art. 164, según el cual, la sociedad debe considerar como accionista al inscrito como tal en el registro respectivo, si las acciones son nominativas, y al tenedor de estas, si son al portador;

b) Precisamente porque la acción atribuye derechos para cuyo ejercicio es necesaria la posesión del título respectivo, el Art. 152 reconoce como primordial derecho podría decirse, el de exigir la entrega de los certificados provisionales y la de los títulos definitivos, incluso judicialmente, al vencerse los plazos prescritos en la escritura social o en la ley;

c) La exhibición material de los títulos es necesaria para el ejercicio de los derechos que incorporan según el Art. 147, pero el Proyecto se separa de la regla general, al permitir que en el caso de acciones nominativas, bastará que el socio aparezca inscrito como tal en el Libro de Registro de Accionistas, a los efectos de ejercer los derechos de participación en las juntas generales y, en general, en la administración social;

d) En materia de los derechos que corresponden a los accionistas, el Proyecto con criterio amplio reconoce los que la doctrina y el derecho vivo de las sociedades ha atribuido a los socios. Como regla general y que contiene un principio de igualdad, se establece la norma del Art. 163, pero y aunque en armonía con esa regla, se permite al propio tiempo la diversidad (Arts. 146 y 159), o bien limitaciones como las previstas en el Art. 170;

Con referencia al ejercicio de derechos que la acción confiere, el Proyecto consigna la importante regla de la indivisibilidad de cada acción (Art. 130). Supuesto que varias personas lleguen a ser copropietarias de una acción, el nombramiento de un representante común se impone obligatoriamente. La responsabilidad de los copropietarios frente a la sociedad se declara expresamente en el caso como solidaria. Al representante se le limitan sus facultades de

enajenación y gravamen de la acción sino cuenta con la autorización debida.

III.- Hay finalmente en el Proyecto de Código de Comercio, una concepción clara de la acción como título representativo, pudiendo confirmarse lo anterior con las demostraciones siguientes:

a). El Art. 126 inc. 2o., que consigna el principio de la división del capital social en acciones, expresamente atribuye a éstas el carácter de títulos valores. Confirmando lo anterior, el Art. 145 inc. 1o. establece que las acciones se registrarán por las disposiciones relativas a los títulos valores compatibles con su naturaleza y que no sean modificadas por las normas específicamente referentes a ellas.

b) Los Arts. 145 y 147 destacan el carácter de la acción como título representativo, al establecer que la acción es el título necesario para acreditar, ejercer y transmitir la calidad de accionista y que la exhibición material de las mismas es necesaria para el ejercicio de los derechos que incorporan. En esos artículos se condensa ciertamente una amplia concepción de la acción como título valor; en ellos se habla de la incorporación de derechos al título, de que éste acredita y habilita para el ejercicio de los derechos a que se refiere y que en toda transferencia de los derechos de socio es necesaria una operación relativa al título. Esas características son precisamente las notas esenciales que concurren en los títulos valores y a través de ellas se hace su configuración como tales.

c) La legitimación por la posesión y la literalidad son también características, que dentro de la reglamentación del Proyecto, concurren en las acciones. La necesidad de posesión aparece en el Art. 147 y además pueden relacionarse los Arts. 145 con el 629, éste último como disposición general referente a títulos valores. La literalidad, en un sentido formal, se concreta en la exigencia de



una determinada forma escrita según el Art. 119 y el elemento es de notar la selección y amplitud de las menciones formales obligatorias y facultativas que debe y puede contener el título; la literalidad, en un sentido material, a parecer, consignada con absoluta precisión en el Art. 654, referente a títulos valores y que es aplicable a las acciones en virtud de la regla del Art. 145.

## SECCION VI

## DIVERSAS CLASES DE ACCIONES

SUMARIO: 1.- Los Títulos Provisionales. 2.- Los Títulos Simples y los Títulos Múltiples. 3.- Acciones Nominativas y al Portador. 4.- Acciones Comunes y Acciones Privilegiadas. 5.- Los Privilegios de Carácter Económico. 6.- Los Privilegios de Carácter Político Administrativo. 7.- Acciones de Voto Limitado. 8.- Las Acciones de Disfrute. 9.- Las Partes de Fundador. 10.- Acciones de Trabajo o de Industria. 11.- Otras clases de Acciones.

## 1.- LOS TITULOS PROVISIONALES

Constituida la sociedad anónima, el contrato social habrá hecho mención de la cifra del capital fundacional y su división en acciones de cierto valor, como de las que cada socio haya suscrito y se haya obligado a pagar (Art. 231 Cm.). La mención vincula a la sociedad en el sentido de emitir los títulos acciones y entregarlos a los socios como certificados de su condición. Pero antes de la entrega de las acciones a los suscriptores, la sociedad podrá extenderles títulos provisionales representativos de las suscripciones hechas (1). A estos títulos se refiere el Art. 244 Cm. inciso cuarto, que los equipara con las acciones al decir: "....títulos provisionales representativos de las suscripciones hechas, los cuales quedarán para todos los efectos equiparados a las acciones". Luego no se encuentra en el Código de Comercio ninguna otra referencia a esta clase de títulos provisionales.

Parece que todo está dicho en la denominación títulos provisionales. Su carácter provisional es el rasgo

---

(1) La posibilidad de emitir títulos provisionales se presenta no solo cuando se funda la sociedad, sino también en los aumentos de capital posteriores, los que van seguidos de la emisión de nuevas series de acciones.

distintivo y su especial vocación será la conversión en títulos definitivos, esto es, en acciones. Su función es la de representar las suscripciones hechas por los socios fundadores y por ello se les llama también certificados o recibos provisionales. Pero además, como dice el Art.244 Cm. "...quedarán para todos los efectos equiparados a las acciones" y aquí aparece su semejanza con las acciones. Siendo equiparados a las acciones, tendrán también el carácter de títulos valores, de modo que representarán una participación patrimonial en la sociedad, acreditarán la condición de socio y habilitarán para el ejercicio de los derechos propios, como también serán negociables. Podrán ser emitidos en forma nominativa o bien al portador si su valor ha sido enteramente aportado; en el último formal será el mismo de las acciones y naturalmente podrá obtenerse su conversión. El texto de la misma ley excluye a este respecto un simple carácter probatorio (ASCARELLI, VALERI).

Con todo, no se puede afirmar la completa identidad de esos títulos provisionales con las acciones. Pero del Código de Comercio parece que sólo puede extraerse la diferencia entre el rasgo provisional y definitivo, pues en otro aspecto no se establece oposición y cualquier variable que se pretendiera establecer, sería más bien de carácter doctrinal y no legal. Así no podría afirmarse, que el texto legal, al decir "...quedarán para todos los efectos equiparados a las acciones", sólo establece la identidad de efectos, pero no en otros aspectos, porque a nuestro juicio esa expresión es amplísima (1). Sin embargo, es inobjetable también que la equiparación no es absoluta, porque

---

(1) En realidad, la palabra "efectos" está empleada aquí, no con el significado de los resultados de una causa, sino más bien en el sentido de que los títulos provisionales reemplazarán a las acciones, quedando el socio en idéntica situación como si tuviera acciones en su poder.

cuando menos la diferencia se manifiesta en lo provisional y definitivo y esa característica puede ser también fuente de otras diferencias puramente formales (1).

## 2.- LOS TITULOS SIMPLES Y LOS TITULOS MULTIPLES

Con esta terminología se contraponen títulos que representan una acción y títulos que representan varias acciones (50, 100, 200 o más acciones). La distinción tiene su base en el Art. 244 Cm. inciso primero, que después de formular el principio de la división del capital social en acciones de igual valor, agrega: "...pudiendo, no obstante, un mismo título representar más de una acción". La regla es general y extensiva por lo tanto cualquier clase de acciones (2).

Dentro de la concepción expuesta sobre la acción, el título múltiple se presenta como una sola forma sensible u objetiva, pero representando varias participaciones patrimoniales y por lo mismo, derechos que vienen graduados por el monto de la participación. El título múltiple simplemente consiste en un documento al cual se incorporan varias acciones.

La emisión de títulos múltiples de acciones sirve para ahorrar el gasto de emisión, para simplificar la inscripción en el libro de socios, y para hacer más fácil la circulación y la custodia; sirve, también, para hacer menos numerosas las asambleas y para impedir el abuso de la distribución de acciones para atender a conveniencias particulares (BRUNETTI).

Del Art. 244 Cm., que funda la distinción que analizamos, se desprende como lógica consecuencia la posibi

(1) Precisamente por su carácter provisional pueden escapar al rigorismo formal de las acciones y presentar un contenido más sencillo que el de éstas.

(2) Lo mismo se pueden incorporar en un título múltiple acciones ordinarias que acciones de contenido especial.

lidad de conversión de varios títulos simples en un título múltiple y al contrario, la de un título múltiple en varios simples (1). Bajo otro aspecto, conviene relacionar esta divisibilidad de los títulos múltiples con el carácter indivisible de la acción: perteneciendo un título múltiple a un sólo accionista, puede éste optar por su conversión y negociar los varios títulos simples; pero la negociación parcial de un título múltiple, o su negociación total con varias personas, son supuestos que quedarían comprendidos dentro de la regla del Art. 246 Cn. inciso final.

Consecuente con la naturaleza capitalista de la sociedad anónima, que permite la graduación de los derechos del socio según la medida de su participación patrimonial, los derechos del tenedor de un título múltiple dependerán de las acciones que el título representa. Un sólo título puede representar así una considerable porción de interés en la sociedad.

### 3.- ACCIONES NOMINATIVAS Y AL PORTADOR

La clasificación se basa en la forma de estar designado el titular de la acción: es nominativa cuando designa como titular a una persona determinada y sólo a ella; es al portador cuando designa como titular a quien está en posesión de ella. La clasificación aparece expresamente establecida en el Art. 244 Cn. y es fecunda en consecuencia como veremos (2).

Se advierte en primer lugar, que conforme al Art. 244 Cn. "Las acciones serán siempre nominativas, hasta que

- (1) La convertibilidad en el sentido apuntado tiene que ser necesariamente de la esencia de los títulos múltiples.
- (2) Sin embargo, es de notar que el Código de Comercio al establecer el contenido o características formales de las acciones (Art. 245 Cn.), no exige la designación nominal del accionista, o en su caso, la cláusula al portador.

su valor se halle satisfecho en su totalidad. Una vez satisfecho por completo el valor nominal de las acciones, los interesados podrán exigir que se les extiendan títulos al portador, siempre que en los estatutos no se determine expresamente lo contrario". De modo que el régimen de las acciones emitidas por sociedades anónimas, según nuestro Código de Comercio, sólo puede ser el de los títulos nominativos o al portador, según lo determinen los estatutos.

Los estatutos pueden disponer como obligatoria la forma nominativa y excluir su conversión a títulos al portador, o por el contrario, admitir las dos clases de títulos. Pero la emisión de acciones al portador está subordinada a la exigencia de haber sido totalmente pagado su valor nominal, lo que se explica en función de los Arts. 249 y 250 Cm., cuyas reglas no podrían ser aplicadas en caso se admitiese la conversión antes de ese pago total, pues que siendo la acción al portador, circularía y sería imposible conocer sus anteriores poseedores (1).

No se admiten en nuestro Código de Comercio las acciones a la orden, como pudiera desprenderse del Art. 257 Cm. que se refiere al endoso, ya que según esa misma disposición, el método para la circulación es el propio de las acciones nominativas. El endoso no tiene naturalmente la virtualidad de transformar la acción nominativa en una acción a la orden. El mismo Art. 257 Cm. se refiere al endoso de acciones nominativas y termina exigiendo la inscripción de la transferencia en el libro de socios y acciones nominativas, lo que quiere decir que el endoso, aún cuando sea la

---

(1) Se comprende la imposibilidad práctica en que se encontraría la sociedad de poder exigir el pago de saldos insolutos por acciones al portador no liberadas, porque el régimen de transmisión de esta clase de acciones es la simple tradición o entrega material, de modo que no hay forma alguna de poder conocer los anteriores poseedores y por ende de hacer efectiva la responsabilidad por la falta de pagos a cuenta del valor de las acciones.

forma típica de cesión de los títulos a la orden, no es su ficiente a los efectos de transferencia de una acción, sien do necesaria la inscripción en el libro, de donde la acción sigue siendo nominativa. La nominatividad se desprende de la forma y del régimen de circulación de la acción en el tráfico (1).

La forma nominativa o al portador conduce a ciertas diferencias en cuanto al régimen jurídico de las acciones que adoptan una de esas dos modalidades:

I.- La emisión del título es la forma de certificar la existencia de unas y otras acciones. Su contenido formal, en principio, es el mismo (Art. 245 Cm.), pero se comprende que en las nominativas es necesaria la designación de su titular, no así en las que se emiten al portador. Sin embargo, respecto de las acciones nominativas es preciso cumplir con un requisito esencial, no exigido para las acciones al portador, y es que deben ser inscritas en un libro registro especial de la sociedad. Dice el Art. 246 Cm. en su penúltimo inciso: "La propiedad y la transmisión de las acciones nominativas no producirá efectos para con la sociedad y para con terceros, sino desde la fecha de la respectiva inscripción de que trata este artículo"; esta disposición es corroborada por el Art. 257 Cm., cuyo tercer inciso dice: "Para la sociedad no habrá otros accionistas que los inscritos como tales en el libro". En la acción al portador, por el contrario, la forma de demostrar su existencia es simplemente exhibiendo el título sin necesidad de hacer ningún registro (2).

- (1) Más adelante, (infra Sec. VII No. 4), se explica como la cláusula de endoso cumple sólo una función parcial, que tiene que ser completada en orden a lograr la transferencia de acciones nominativas, de donde se deduce que no están reconocidas las acciones a la orden.
- (2) Por su propia naturaleza, las acciones al portador no pueden estar sujetas a semejante limitación de anotar la transferencia en un registro, que sólo vendría a en torpecer su circulación.

II.- De los Arts. 249 y 250 Cm., desprendemos también una distinción en cuanto a la responsabilidad de los titulares de acciones nominativas y al portador. Mejor dicho, los expresados artículos establecen reglas especiales sobre como actuar, por parte de la sociedad, la responsabilidad de los poseedores de acciones nominativas no liberadas. En su oportunidad analizaremos esas reglas y por el momento sólo nos interesa señalar, que bajo ese aspecto, existe una diferencia entre las acciones nominativas y al portador, ya que a estas últimas no son aplicables los citados artículos, porque el supuesto para su existencia es que hayan sido completamente liberadas (1).

III.- La diferencia principal, tradicionalmente señalada, entre las acciones nominativas y al portador, radica en la forma de su circulación, que para las primeras está especialmente prevista en el Art. 246 Cm. y para las segundas es la simple tradición y entrega material ( Véase con más amplitud el tema en Sec. VII Nos. 2 y siguientes).

#### 4.- ACCIONES COMUNES Y ACCIONES PRIVILEGIADAS

El diverso contenido de derechos que las acciones confieren, da origen a la clasificación señalada en el epígrafe. Frente a las acciones comunes, las acciones privilegiadas, en un sentido amplio, son las que atribuyen derechos distintos o más amplios que los propios de las comunes (2). El privilegio, como veremos luego, puede ser de orden económico o bien de orden político administrativo.

---

(1) En realidad los Arts. 249 y 250 Cm. no hacen referencia expresa a acciones nominativas; pero evidentemente no son aplicables a las acciones al portador, porque esta clase de títulos sólo puede ser emitida en las condiciones señaladas en el Art. 244 Cm. inciso segundo.

(2) Las acciones comunes son llamadas también simples u ordinarias y las privilegiadas se conocen asimismo como preferidas, o bien preferenciales, o todavía como de prioridad.



Parece que en nuestro Código de Comercio prevalece el principio de que todas las acciones atribuyen iguales derechos; no se encuentran disposiciones que contemplen categorías de acciones con un contenido distinto de las ordinarias. Pero la brecha se abre con el Art. 242 Cm., que con el propósito de formular una regla sobre la mayoría de votos necesaria para modificar el contrato social, dice en su inciso segundo: "Para modificar los derechos concedidos a cierta clase de acciones, si la modificación los fuere perjudicial, se necesita además el consentimiento de los accionistas perjudicados". Se entiende bien, que la regla sería innecesaria si todas las acciones atribuyesen los mismos derechos, mas se explica o tiene sentido con referencia a cierta clase de acciones (1). Además, el Art. 254 Cm., que se ocupa del derecho de los accionistas sobre el dividendo, establece también una regla de la que puede sacarse partido, dice: "Sin embargo, puede convenirse que durante el período de tiempo que la preparación de la empresa exija, se reconozcan intereses a tipo fijo por cantidades adelantadas; el contrato social fijará la fecha en que, a lo sumo, podrá durar el pago de dichos intereses". Se comprende de todo el texto del Art. 254 Cm., que el accionista, además de la participación normal en los beneficios líquidos, podrá tener, a título de derecho especial, una participación adicional de interés fijo. No se entienda por causa de la expresión, cantidades adelantadas, que esa participación de interés fijo provendría de una supuesta operación de mutuo, porque si es el contrato social el que fija ese interés, lo supondríamos mezclado con operaciones mutuarías, lo que parecería muy extraño y poco razonable, cuando más bien la expresión, cantidades adelantadas, significa aportaciones

---

(1) El abstencionismo del Código de Comercio, unido al principio consignado en el Art. 231 No. 11, pueden conducir a excesos. (Véase infra No. 5).

en dinero (1). Puede mencionarse también el Art. 231 inc. 1o. Cm., según el cual, en el acto constitutivo debe indicarse "...el importe, número y clase de las acciones que tome cada socio". De la expresión se deduce la posibilidad de emisión de diversas clases de acciones, no simplemente como meras series, sino como categorías de acciones de contenido jurídico especial.

La búsqueda en el Código de Comercio, de disposiciones que se refieren a categorías de acciones privilegiadas, tiene simplemente por objeto establecer una base legal para las mismas. Desde luego, el principio general del Art. 231 No. 11 Cm. es un fundamento legal, pero más que legal el fundamento sería, caso que una sociedad emitiera acciones privilegiadas al amparo de esa regla, la libre contratación o mejor aún, la autonomía de la voluntad. La naturalidad de la sociedad anónima, la dirección de fin como causa determinante que conduce a la asociación, el sistema económico en que se desenvuelve, etc. sin suficientes motivos o razones para justificar la existencia de acciones privilegiadas, al menos con privilegios de carácter económico (2). Si la sociedad anónima es por su forma y objeto de naturalidad mercantil y esencialmente capitalista, graduándose por ello los derechos del socio según su mayor o menor participación patrimonial; si la causa determinante del fenómeno asociativo es de orden económico y se concreta en la

---

(1) La emisión de acciones privilegiadas, por lo general, va dirigida a procurar la obtención de capital efectivo, especialmente cuando las aportaciones en especie no pueden recibir un destino inmediato. Además, aún cuando el riesgo es teóricamente el mismo para todos los accionistas, en la práctica se acentúa más para los que han hecho aportaciones dinerarias por ser las primeras en ser utilizadas, cuando la extinción de las aportaciones en especie suela tal vez estar sujeta a verificaciones.

(2) Claro está que su reconocimiento supone la necesidad consecuente de una amplia reglementación.

concentración de capitales, disminución del riesgo mediante la división y la explotación de una empresa con participación de beneficios; si opera dentro del sistema capitalista, con más o menos libertad económica, no es extraño, sino más bien normal y razonable la persecución de privilegios económicos (1).

De modo que puede afirmarse, que dentro del Código de Comercio, las acciones privilegiadas están reconocidas. Habrá que determinar cuáles son esas ciertas acciones a que se refiere el Art. 242 Cm., si los privilegios de orden económico se refieren a otro aspecto que el dividendo, como lo prevé el Art. 254 Cm. y sobre todo si es admisible el privilegio relativo al voto en las asambleas. En seguida pasamos a determinar tales cuestiones.

#### 5.- LOS PRIVILEGIOS DE CARACTER ECONOMICO

La expresión ciertas acciones del Art. 242 Cm., dice mucho, más bien que nada; a su amparo podrían surgir categorías de acciones con excesos en los privilegios, si no fuese porque otras disposiciones del Código de Comercio lo impiden; pero si pueden admitirse tipos de acciones, que por el incentivo de atribuir ciertas prerrogativas, sean un medio de atracción del capital a la empresa social o que constituyan, por la relación de medio a fin, el camino para alcanzar los bien entendidos intereses de la sociedad.

Las acciones que atribuyen privilegios económicos pueden ser de varias clases, como varios son los derechos que en este aspecto puede tener el socio, o las posibles combinaciones imaginables entre ellos y así cabría admitir las siguientes:

I.- Acciones que confieren derechos especiales en

---

(1) La argumentación debe comprenderse con un sentido práctico y sensato, ausente de prejuicios o de predisposiciones radicales.

cuanto al dividendo, las que pueden adoptar varias formas según la manera de establecer el privilegio, tales como:

a) Derecho a percibir un dividendo con prioridad a los dividendos que perciban las otras acciones, pero teniendo en cuenta exclusivamente los beneficios de cada ejercicio, sin que la parte de dividendos estipulada que no hayan podido percibir las acciones por no haber habido suficientes beneficios, sean acumuladas a los ejercicios siguientes.

b) Derecho a percibir un dividendo con prioridad a los dividendos de las otras acciones, pero siendo este dividendo acumulable a los ejercicios siguientes, de suerte que la parte de dividendo impagado se pagará con los beneficios restantes.

c) Derecho a percibir, no solamente un dividendo de prioridad, sino además otro dividendo, concurrendo con las acciones ordinarias al reparto de los beneficios restantes.

d) Derecho a percibir un dividendo más elevado que el que perciban las acciones ordinarias.

e) Derecho a una parte determinada de los beneficios sociales". (SOLA CAÑIZARES).

II.- Acciones que atribuyen un derecho de prioridad sobre el patrimonio líquido de la sociedad en proceso de liquidación. Serán reembolsadas primero las acciones privilegiadas y luego las ordinarias, siempre y cuando el activo social sea suficiente al efecto, y quedando algún remanente se distribuirá entre ambas categorías.

III.- Acciones que otorgan un derecho preferente de suscripción de nuevas acciones emitidas con motivo de los aumentos de capital.

IV.- Acciones amortizables por sorteos o en fecha fija, con la consiguiente reducción del capital social, las cuales serán luego reemplazadas por bonos de disfrute.

Aunque el Código de Comercio no se refiere de modo expreso a ninguna de las categorías de acciones antes mencionadas, podemos estar seguros de que no se opone a ellas, en tanto los privilegios económicos a que aluden, no afectan el esquema de la sociedad anónima que ha estructurado y regula.

#### 6.- LOS PRIVILEGIOS DE CARACTER POLITICO ADMINISTRATIVO

Los privilegios de este tipo se resuelven en prerrogativas especiales referentes al derecho de voto en las asambleas. Puede haber así acciones de voto plural, que son precisamente aquellas que permiten emitir en las asambleas un mayor número de votos que otras acciones, no obstante su igualdad de valor nominal. El privilegio existe también en otras hipótesis: si todas las acciones confieren los mismos derechos en cuanto al voto, pero su valor nominal es desigual; si para la emisión del voto, se requiere la posesión de un cierto número de acciones, en tanto que otras permiten votar sin esa limitación etc. El principio de igualdad en los derechos de los accionistas supone, que teniendo todas las acciones el mismo valor nominal, cada acción permite emitir un voto; de modo que cualquier alteración de ese principio significará la creación de acciones privilegiadas en cuanto al voto (1).

Sobre esta categoría de acciones privilegiadas se ha suscitado desde hace tiempo una franca controversia. Si de derecho fueron reconocidas en diversas legislaciones y en algunos países todavía se conservan, por conveniencias de orden práctico se propone su desaparición. Se dice en su fa

---

(1) Estas acciones de voto plural pueden actuar entre dos extremos: atribuyendo un número de votos que no pase del 50% de los que corresponden a todas las acciones, o confiriendo un número de votos variable, de modo que siempre se obtenga con ellos la mayoría.

vor, que permiten una dirección estable de la empresa social y evitan las maniobras especulativas de grupos, lo que se traduce en un progresivo desarrollo económico de los objetivos de la sociedad. Se les llama por eso acciones de gobierno y quienes las poseen ejercen el control descrito en las asambleas. De aquí que normalmente se emiten en forma nominativa y están sujetos a restricciones en cuanto a su circulación. Pero la ponderación de razones ha conlucido a juicios como el siguiente: "Munqu estas acciones se conocían con anterioridad a la guerra europea de 1914, fue la conabación originada por ella la que les dió carta de naturaleza en el mundo de la sociedad anónima, con el propósito de evitar que las empresas necesitadas de nuevos capitales pasasen a poder de personas extrañas (extranjeras en muchas ocasiones), permitiendo a los accionistas primitivos conservar la administración de la sociedad sin disponer de la mayoría del capital. El uso de estas acciones dió pronto lugar a fraudes y abusos, entablándose una amplia polémica sobre su licitud y su conveniencia, que fue prácticamente resuelta en el terreno legislativo contra el voto plural". (GARRIGUES).

En nuestro Código de Comercio, la disposición amplia del Art. 242 queda neutralizada por la regla del Art. 269, cuyo texto es el siguiente: "La resolución de la junta general se formará con más de la mitad de los votos, entendiéndose que cada acción da derecho a un voto". Siendo especial sobre la materia esta última disposición que se ha transcrito, por principios de hermenéutica jurídica tiene que prevalecer sobre cualesquiera otras. Decir que lo que la ley exige es que se respete el mínimum de un voto por acción, pero que el acto constitutivo podría conferir también a cierta categoría de acciones otros votos, es operar con una sutileza, que ante el texto claro y terminante de la ley, sería inadmisibile. El régimen establecido por el Código de Comercio es, a este respecto, el de un voto por ac-

ción, quedando prohibido, por lo tanto, la emisión de acciones de voto plural y la regla debe entenderse de tal modo, que queda eliminado cualquier procedimiento indirecto para la creación de tales acciones (1). Naturalmente esto no se opone y es hasta cierto punto innecesario decirlo, a que uno o más socios tengan una pluralidad de votos, siempre y cuando posean otras tantas acciones. Lo que no se permite es que una acción atribuya más de un voto y no que se adquieran muchas acciones para disponer de varios votos.

Dentro de las previsiones del Código de Comercio, cabe concluir por lo tanto, que todos los accionistas se encuentran en un plano de igualdad en lo que al derecho de voto se refiere; pero en cuanto al ejercicio de derechos de carácter económico (dividendo, cuota de liquidación etc.), pueden existir prerrogativas acordadas por el pacto social. La competencia de la Junta General de Accionistas queda ligada en el mismo sentido: en los aumentos de capital y con siguiente emisión de nuevas acciones en cumplimiento del acuerdo, pueden crearse acciones con privilegios patrimoniales, pero no acciones de voto plural.

#### 7.- ACCIONES DE VOTO LIMITADO

Se ha visto, que de acuerdo con el Art. 269 Cm., cada acción da derecho a un voto y que de tal disposición hemos desprendido la prohibición de emitir acciones de voto plural, prohibición que se deja sentir en el pacto social y que también limita la soberanía de la Junta General.

(1) La regla se extiende por consiguiente a las hipótesis ya indicadas:

- a) Acciones que teniendo el mismo valor nominal confieren menos votos que otras;
- b) acciones que atribuyen iguales derechos en cuanto al voto, pero de distinto valor nominal;
- c) Acciones en las que se precisa la reunión de un cierto número de las mismas para votar, sin que para otras exista la limitación; etc.

Ahora bien, de la misma disposición desprendemos otra prohibición, aunque en sentido inverso: no se pueden emitir acciones desprovistas de voto o con limitaciones para ejercer este derecho.

Al hablar de acciones sin voto o con voto limitado, no nos referimos a las llamadas acciones de disfrute, ni a las acciones de trabajo o de industria, porque prescindiendo por el momento de si esos títulos son reconocidos en el Código de Comercio, sí puede afirmarse que no tienen el verdadero significado de acciones, en tanto que su adquisición no se produce por el sistema ordinario de liberarlas con aportaciones dinerarias o en especie, de donde no es extraño que carezcan de voto.

La referencia, es por tanto, a acciones que lo son en el sentido ordinario y que supuestamente carezcan de voto en las asambleas. Algunas legislaciones permiten la creación de acciones privilegiadas en cuanto a derechos patrimoniales, pero carentes de voto o con un derecho de voto limitado, ya en su número, ya con referencia a ciertas materias de deliberación de la Junta General (1). Se las justifica por el proceso de compensación: mayores privilegios económicos en sustitución del derecho de voto; se renuncia a intervenir en la dirección de la empresa social a cambio de la perspectiva de una mayor participación patrimonial. Inversamente, serán los accionistas que carezcan de los privilegios económicos, pero con derecho a voto, quienes tendrán el control de la dirección de la empresa. La situación es realmente curiosa y tendría una explicación razonable, si la sociedad anónima estuviese estructurada y se desarrollase como una sociedad colectiva, en las que unos socios aportan su trabajo y otros capital, lo que no sucede en las sociedades anónimas, en las que todos los socios han aportado dinero o bienes en pago de acciones.

(1) Italia, México, Panamá, Uruguay, etc.



Aparte de la invocación del Art. 269 Cm. como fundamento legal, existen ciertamente razones que conducen a no admitir las acciones sin voto o con voto limitado. No se diga que la autonomía de la voluntad lo es todo y que puede libremente renunciarse a un derecho a cambio de otros; el argumento sería válido si la consecuencia no fuese tan grave como para desnaturalizar el significado de la acción; una acción desprovista del derecho de voto no es tal acción y el mejor argumento lo tenemos en la posición doctrinaria indiscutible de que los bonos de disfrute y las mal llamadas acciones de trabajo o de industria, en cuanto no confieren voto, no son acciones. Que el accionista, aún con derecho a voto, se desentienda de su ejercicio en las asambleas, por negligencia, apatía o lo que se quiera, tampoco es un argumento, pues no se puede confundir una eventual situación de hecho con la condición de derecho. Igualmente grave es limitar el derecho de voto, ora en su número, ora en ciertas deliberaciones de la Junta General, pues ésto, si bien se entiende, significaría en el aspecto opuesto, que existirían acciones en apariencia ordinarias, pero privilegiadas en cuanto al voto, porque no tendrían limitaciones (1).

De la letra del Art. 269 Cm., "...entendiéndose que cada acción da derecho a un voto", se deriva como lógica consecuencia, que la acción no puede conferir más de un voto, pero que tampoco puede ser despojada de este derecho o ser limitado.

#### 8.- LAS ACCIONES DE DISFRUTE

El Código de Comercio no regula esta clase de títulos que sí se encuentran reglamentados en otras legisla-

(1) En realidad se tendrían dos clases de acciones con derechos diferentes, porque para unas existirían limitaciones en cuanto al voto, en tanto que otras otorgarían este derecho sin restricciones.

ciones, o bien son conocidas en la práctica de las sociedades de otros países. La ausencia de reglamentación por el Código de Comercio y la dificultad de configurarlas como títulos de características siempre uniformes, hace difícil exponer su disciplina.

Las acciones de disfrute tienen un origen especial: el propósito de conservar una participación en la sociedad en favor de los titulares de acciones que sean amortizadas. De modo que el supuesto de emisión de las acciones de disfrute es la amortización de una parte de las acciones ordinarias. Técnicamente la amortización de acciones significa la anulación de los títulos y consecuentemente la extinción de los derechos anexas. Si la asamblea de socios adopta un plan de amortización de acciones y rescate de las mismas (generalmente por sorteos y con cargo al capital o con fondos de beneficios o reservas libres), los titulares de las acciones reembolsadas quedarían desvinculados de la sociedad. El propósito de atenuar el resultado conduce a la entrega a los socios propietarios de acciones amortizadas, de acciones de disfrute, que les confieren ciertos derechos de participación, manteniéndose así la vinculación con la sociedad.

Normalmente las acciones de disfrute sólo confieren derechos de carácter económico: derecho de participar en el dividendo del ejercicio después de haberse pagado el que corresponde a las acciones privilegiadas y ordinarias; derecho a participar, en caso de liquidación, en la división del patrimonio social restante después del reembolso a su valor nominal de las acciones de capital. No atribuyen derecho de voto en las asambleas, salvo en casos excepcionales como el cambio de objeto de la sociedad o su disolución voluntaria (1). De ordinario son emitidas en forma no

(1) De esto no se desprende naturalmente que las acciones de disfrute sean verdaderas acciones. La concesión del

minativa, aunque no queda excluida la posibilidad de que también lo sean al portador. Sus características formales son distintas a las de las acciones ordinarias y su circulación, en tanto sean nominativas, tendrá que ser restringida.

El aspecto más complejo, a propósito de las acciones de disfrute, es la determinación de su naturaleza jurídica. Se les llama acciones de disfrute, pero la denominación es incorrecta, porque si bien se analizan no reúnen las características propias de la acción. En efecto, de un análisis comparativo resulta lo siguiente:

a)- Supuesto que son emitidas con motivo de la amortización de una parte de las acciones ordinarias y entregadas en sustitución de ellas, queda excluido que representen una parte alícuota del capital social;

b)- Atribuyen derechos de carácter económico (dividendo, cuota de liquidación, etc.), pero postergados al ejercicio de estos mismos derechos por parte de las acciones privilegiadas y ordinarias.

"La acción reembolsada, sustituida por la acción de disfrute, da derecho al superdividendo y a la super cuota de liquidación" (GARBANI).

c)- No confieren el derecho de voto en las asambleas o lo confieren sólo en casos extraordinarios y por lo mismo limitadamente.

Las acciones de disfrute vienen caracterizadas así por rasgos negativos en relación a los propios de las acciones ordinarias y de aquí que con más acierto se les llama

---

derecho de voto tiene un carácter excepcional y en los casos en que se concede, su ejercicio es para salvaguardar los derechos que otorgan, pero sin afectar los que corresponden a los socios capitalistas.

me bonos o certificados de disfrute (1).

Siendo consécuentes con la posición anterior, hemos de reconocer, que el socio cuya acción le haya sido amortizada y reembolsada, habiéndosele entregado una acción de disfrute en sustitución, que le permite ejercer los derechos antes referidos, deja de ser tal socio, para convertirse en una persona que está vinculada con la sociedad bajo una relación distinta y especial. El título que posee no representa una alícuota del capital desde el momento en que se le ha reembolsado y los derechos que le atribuye son semejantes, pero no idénticos a los del socio; "En este sentido puede decirse que, con el reembolso de la acción no se extingue el vínculo, pero continúa transformado en su esencia" (BRUNETTI). Su situación dentro de la sociedad, es entonces, la de un acreedor sin causa onerosa, no asimilable a la del obligacionista que es un prestamista con un derecho cierto y seguro, no eventual y variable como es el del dividendo o la cuota de liquidación en que puede participar el tenedor de un bono de disfrute o certificados de disfrute (2).

---

(1) La terminología empleada por la doctrina no es uniforme, pero sin duda es más correcta la de "bonos" o "certificados de disfrute" y no la de "acciones de disfrute", dadas las diferencias que separan a estos títulos de las acciones ordinarias.

(2) Se afirma que el tenedor de acciones de disfrute continúa en la posición de accionista cuando el reembolso y amortización de acciones se verifica con cargo a reservas o beneficios libres; que en tal supuesto, la cifra del capital social permanece intacta y que el pago de las acciones no es un reembolso de cuota, sino la entrega anticipada de una suma que deberá tenerse presente en el momento de la división (NAVARRINI).

Creemos que aún en el caso planteado es necesaria la reducción del capital social, porque si las reservas constituyen una cuota parte del mismo, su amortización, aún con cargo a beneficios o reservas libres, implica que desaparecen algunas cuotas y por lo tanto se reduce el capital. El balance tendrá que reflejar desde luego la reducción del capital en la correspondiente cuenta

Aún cuando el Código de Comercio no se ocupa en ninguna de sus disposiciones de esta clase de títulos, el precepto amplio del Art. 231 No. 11, que permite cualesquiera pactos y condiciones lícitos que los socios juzguen conveniente establecer en la escritura de constitución social, daría base para que en sus cláusulas pudiesen ser creados. En su caso, la Junta General de Accionistas podría también por acuerdo especial resolver su emisión, determinando libremente su disciplina.

#### 9.- LAS PARTES DE FUNDADOR

En la constitución de la sociedad anónima, los socios fundadores despliegan una actividad de extraordinaria importancia, como quiera que en ellos surge la iniciativa de crear la sociedad y son los que prácticamente la organizan y la inician en la vida jurídica. De un modo particularizado, los fundadores prestan servicios tales como: propaganda para la atracción de capital interno o extranjero, conocimientos especiales y asesoría en la rama de explotación a que se dedicará la sociedad, gestiones para obtener concesiones o beneficios de diversa índole del Estado o Municipios, asesoría en la organización de la sociedad y redacción de los estatutos, etc. Justamente por los importantes servicios que prestan, se acuerda a favor de los fundadores ciertas ventajas, que varían según las prácticas de las sociedades. Pero lo corriente ha sido la entrega a los fundadores, de una especial clase de títulos, llamados generalmente partes de fundador (1).

---

ta del pasivo. El resultado será pues, que se sustituyen acciones de capital por acciones de disfrute y vemos a las ideas expuestas en el texto.

- (1) Se admiten expresamente las partes de fundador o se las encuentra en la práctica de las sociedades en países como: Bélgica, Francia, España, Brasil, México, Honduras, Perú, Uruguay, etc.

En nuestro Código de Comercio, el Art. 233 define a los socios fundores así: "Los accionistas que hayan celebrado el contrato social, serán considerados como socios fundadores de la compañía". Pero no se encuentra regulación alguna acerca de las partes de fundador y probablemente estos títulos son también desconocidos en la práctica de nuestras sociedades, al igual que los bonos de disfrute. Podrían desde luego ser creados estatutariamente al amparo del Art. 231 No. 11 Cm. Su regulación por la ley en una forma expresa es sin embargo necesaria, si se reconoce su justificación y más aún, por los excesos que motivados por el silencio legal, podrían ser acordados para los fundadores, excesos que no podrían ser permitidos (1).

En España, la Ley Sobre Régimen Jurídico de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951, en el Art. 12 prescribe lo siguiente: "Los fundadores podrán reservarse remuneraciones o ventajas, cuyo valor en conjunto no exceda del 10% de los beneficios netos según balance y por un período máximo de quince años. Estos derechos podrán incorporarse a títulos nominativos distintos de las acciones". Quedan limitadas así, por exclusión, otras ventajas para los fundadores y se establece la disciplina de los títulos que se pueden acordar a su favor: a) son siempre nominativos; b) son distintos de las acciones; c) incorporan beneficios patrimoniales limitados en su cuantía y en su duración. Estos títulos son conocidos en la práctica española con el nombre de "cédulas beneficiarias".

De modo general las partes de fundador se configuran por características como las siguientes:

A.- No forman parte del capital social, esto es, no representan una alícuota del mismo, (de otro modo serían

(1) Es necesario recordar, que las ventajas especiales reconocidas a los fundadores son acordadas por ellos mismos y para sí mismos, de modo que más bien se trata de la reserva de ciertos beneficios o ventajas.

acciones);

B.- Atribuyen un derecho al dividendo y al activo social en fase de liquidación y no confieren voto en las asambleas; a veces se limitan esos beneficios a un porcentaje y por tiempo determinado (como en el caso del derecho español);

C.- Ordinariamente se emiten en forma nominativa, lo que parece razonable, supuesto que el motivo y justificación de su emisión es retribuir servicios personales; también suelen establecerse restricciones a su circulación como ocurre en la legislación francesa.

El tenedor de partes de fundador, por ese sólo hecho no es socio, ya que estos títulos difieren de las acciones, según puede apreciarse de las características señaladas. Su posición jurídica es la de un acreedor especial de la sociedad, cuyos derechos descansan en el pacto social, que ha creado o previsto la emisión de estos títulos a favor de los fundadores.

## 10.- ACCIONES DE TRABAJO O DE INDUSTRIA

Tal como en el régimen de otras legislaciones son establecidas, las acciones de trabajo o de industria se conceden a quienes contribuyen y colaboran al desarrollo administrativo y especialmente económico de la empresa social con su trabajo, conocimientos y competencia personales, puestos al servicio de la sociedad en forma constante y con particular dedicación. Las acciones de trabajo o de industria son así una retribución al trabajo y demás dedicaciones personales en favor de la sociedad.

Hay sin embargo, inconvenientes técnicos y prácticos que se oponen a esta clase de acciones. Precisamente porque su adquisición no supone una aportación patrimonial sino que son entregadas en retribución de trabajo y servicios personales, queda excluido en principio, que estas acciones representen una parte del capital social, de donde

lógicamente no pueden ser acciones de capital. Por otra parte, en la disciplina de los derechos del socio tiene una importancia fundamental el valor capital de la acción, como quiera que ese valor sirve para graduar la extensión de los derechos del socio; cabe preguntar entonces; ¿Cómo atribuir un valor capital al trabajo y a los servicios personales? ¿Cuál sería el criterio para graduar los derechos del poseedor de acciones de trabajo o de industria?. Aún superadas las dificultades técnicas inherentes a la capitalización del trabajo y la industria, quedaría siempre la duda de si el valor asignado a estas acciones es arbitrario y el método que se emplee (?) puede ser injusto y hasta peligroso para la Junta General que tendría a su cargo esa delicada labor. Resulta por eso fundada también la objeción de que el capital social, que funge como cifra de garantía para los acreedores, dejaría de cumplir tal función si se admitiesen acciones de trabajo como acciones de capital, y que la situación de los socios capitalistas estaría eventualmente en peligro, ante la intervención en las asambleas de quienes, en el peor de los casos, sólo arriesgarían su trabajo (1). La prestación de servicios personales, en una sociedad eminentemente capitalista como la anónima, no puede ni debe servir para escalar la condición de socio a través de las llamadas acciones de trabajo. La relación que vincule a la sociedad con tales personas ha de ser de otra índole: contrato de trabajo, arrendamiento de servicios, etc.; pero no la de socio (2).

---

(1) Probablemente no correrían ni ese riesgo, porque se supone que los prestadores de trabajo perciben una remuneración ordinaria consistente en sueldos y salarios; la acción de trabajo o de industria solo vendría a conferirles beneficios adicionales.

(2) Uno de los inconvenientes técnicos más graves, según escribe BONETTI, sería el siguiente:  
 "Los prestadores de trabajo a los que han de ser individualmente asignadas las acciones, forman una masa fluctuante: hoy están; mañana, no; hoy la empresa tiene



El Código de Comercio no contiene ninguna disposición expresa sobre esta clase de acciones y en la práctica de nuestras sociedades son también desconocidas. En realidad, se descarta "a prior" la posibilidad jurídica de su existencia como acciones de capital, ya que a ellas se oponen Artículos como el 231 No. 6o. y 8o. Cm. y el 244 Cm., de los cuales se desprende en forma ineludible el significado de la acción como alícuota del capital social. Pero podrían ser admitidas bajo una consideración técnica distinta y con diferente denominación, del mismo modo que cabe admitir las partes de fundador.

Pero si bien se ve, todas las dificultades provienen de que las acciones de trabajo o de industria no pueden ser acciones de capital, de modo que su disciplina tampoco puede ser asimilada a la de las acciones ordinarias. Entonces, en los países en que se admiten, (salvo excepciones como Italia), los inconvenientes han sido superados al ser emitidas estas acciones como títulos privilegiados, semejantes a los bonos de fundador y a los bonos de disfrute. Así ocurre que por lo general, no confieren otros derechos más que el de participar en forma diferida en los beneficios de ejercicio, no conceden voto en las asambleas y excepcionalmente concurren a la división del activo social en caso de liquidación, no son negociables según lo explica el motivo de su origen. De todos modos, no concurren a formar el capital, en virtud del tradicional y elemental principio, que el trabajo y los servicios personales no pueden ser valorados en cuenta de capital. Consideradas bajo esa apreciación

---

cien obreros, dentro de seis meses puede tener quinientos, o la mitad. Cómo se puede hablar de una asignación individual y, por consiguiente, nominativa? Por qué tendrían que gozar del beneficio solamente los dependientes que están en servicio el día del acuerdo y no aquellos que han ingresado posteriormente? La atribución individual de acciones en una empresa que cuenta con gran número de obreros es prácticamente irrealizable y da lugar a peligrosas desigualdades".

técnica distinta, las acciones de trabajo o de industria pueden ser admitidas sin inconvenientes y excluido que sean acciones de capital, su denominación como "acciones" tendría que ser reemplazada por otra más adecuada, vgr. bonos o certificados.

Ahora bien, se comprende que la situación de los tenedores de acciones de trabajo, o de industria, tal como han sido delimitadas en las legislaciones que las admiten, quedan expuestas a las modificaciones estatutarias acordadas por la Junta General, sin que esos tenedores puedan hacer nada puesto que no tienen voto. De aquí el afán de convertir estas acciones de trabajo en acciones de capital, pues que entonces la situación de sus tenedores sería idéntica a la de los socios poseedores de acciones ordinarias y no sólo actuarían en defensa de sus intereses económicos sino que tendrían asientos en la asamblea de socios. Sin dar a esta cuestión un matiz político, no habría inconveniente en aceptar la conclusión planteada, si no fuese porque con ello se desmoronaría toda la estructura capitalista de la sociedad anónima, tal como su esquema ha sido trazado por el Código de Comercio, además de que sería injusto para los socios que arriesgan su aportación patrimonial y que se afrontarían los inconvenientes técnicos enunciados en el párrafo primero de este número (1).

La Ley francesa de 26 de abril de 1917, sobre la sociedad anónima con participación obrera, ha dado una solución práctica a la cuestión. En síntesis el sistema es el siguiente: La sociedad puede, en cualquier momento, emitir acciones de trabajo y en esta forma incluir en la nómina de socios a quienes presten servicios a la sociedad. Las acciones de trabajo no son asignadas individualmente a personas, sino a una sociedad cooperativa de mano de obra, a la que pertenecen todos los obreros al servicio de la empresa so-

---

(1) Véase sobre esto Supra Sec. V No. 5.

cial con más de cuatro años de trabajo y mayores de veinti un años de edad. Las acciones conceden una participación en los beneficios de ejercicio y por disposición estatutaria, uno o más representantes de la sociedad cooperativa han de formar parte del Consejo de Administración de la so ci dad an ón ima. Es la asamblea general de la cooperativa la que, de acuerdo con las normas de su propio reglamento, de termina la asignación de dividendos individuales. Pero lo más importante, que convierte a las acciones de trabajo en acciones de capital, es que la asamblea general de la socie dad an ón ima, antes de proceder a la distribución de dividen dos, debe destinar de los beneficios que corresponden a fa vor de los socios capitalistas, una parte igual al interés del valor capital asignado a las acciones de trabajo y pre cisamente para integrar, en el curso del tiempo, ese va lor (1).

## 11.- OTRAS CLASES DE ACCIONES

Sobre la base de criterios distintos de los hasta ahora enunciados, la doctrina con apoyo en las legislaciones de diversos países señala la existencia de otros ti pos de acciones, tales como las siguientes:

I.- Acciones con prima, que son las que se emiten a un precio superior a su valor nominal, generalmente en razón de las excelentes perspectivas de beneficios futu ros por la prosperidad de la empresa social. En nuestro ré

---

(1) Sobre esta solución al problema en el derecho francés escribe RODRIGUEZ lo siguiente:

"Debe mencionarse la circunstancia de que estas acciones no han tenido el menor arraigo ni en Francia, patria de origen, ni en México, como país de adopción, ya que las empresas cuando desean atribuir a sus obreros una participación en los beneficios lo hacen directamente y sin la emisión de estas acciones que por su falta de reglamentación legal y por los problemas que normalmente plantean (intervención del personal en el con trol de la empresa) crean engorrosas dificultades".

gimen jurídico sobre sociedades anónimas serían perfectamente lícitas. Esta clase de acciones permite, que desde su fundación, la sociedad cuente con un patrimonio superior al capital social. La cifra de garantía (capital social) está cubierta y el sobreprecio de las acciones generalmente es aplicado para cubrir los gastos de emisión de las acciones por entidades especializadas. No presentan en sí estas acciones particularidades intrínsecas y la nota distintiva por la que se hace mención de ellas, es simplemente la prima o sobreprecio en su emisión (1).

II.- Acciones con descuento, que son precisamente opuestas a las acciones con prima, emitiéndose por un precio inferior (descuento) a su valor nominal. La emisión de acciones con descuento pugna con el Art. 232 Cm., porque la suscripción total del capital no sería cierta si se permitiese el descuento; habría además un engaño para los acreedores de la sociedad en tanto que el patrimonio inicial sería inferior al capital social formalmente establecido en el acto constitutivo y declarado en el balance de apertura. Pero la ilicitud en el descuento desaparece, si el mismo constituye la remuneración por el servicio de emisión, que la sociedad tendría que pagar aún después, en cualquier momento (2).

III.- Acciones con prestaciones accesorias, que vinculan a su poseedor en el sentido de quedar sujeto a determinadas prestaciones que son accesorias respecto del aporte patrimonial para su liberación (3).

---

(1): Supra Sec. V No. 4.

(2) Supra Sec. V No. 4.

(3) Se suele todavía mencionar en la doctrina otros tipos de acciones:

- I.- Acciones convertibles en títulos de otras clases;
- II.- Acciones con derecho de designar directamente miembros del Consejo de Vigilancia;
- III.- Acciones libradas a favor de obligacionistas, etc.

## A P E N D I C E

En el conienzo de este Apéndice, hemos de destacar la amplia y novedosa reglamentación que contiene el Proyecto de Código de Comercio sobre las diversas clases de acciones, especialmente en lo que se refiere a acciones privilegiadas o preferidas y a otros títulos de participación.

En la Exposición de Motivos, la Comisión Redactora del Proyecto hace diversos comentarios, de los cuales transcribimos a continuación algunos párrafos:

"La mayoría de las disposiciones contenidas en esta Sección (referente a las acciones dentro del régimen de las sociedades de capitales) corresponden a las reglas universalmente aceptadas..... En esta Sección se regula la emisión de acciones preferidas, las cuales están permitidas por la ley vigente, pero carecen en ella de reglamentación... En esta Sección se reglamenta por primera vez en el país, la existencia de certificados que acreditan una participación en las utilidades, sin atribuir derechos en el capital de la empresa o en la administración de la misma"(1).

Indiscutiblemente el Proyecto ha superado en mucho al vigente Código de Comercio, cuya reglamentación es deficiente en la materia antes señalada, ocasionando por ello serios problemas.

A continuación hacemos breves referencias sobre las diversas clases de acciones y el régimen de las mismas que establece el Proyecto:

a) Títulos Provisionales.- Conforme al Art. 148, la sociedad debe emitir las correspondientes acciones y entregarlas a los accionistas en un plazo no mayor de un año después de la inscripción de la escritura social en el Registro de Comercio, pero entre tanto puede emitir certificados provisionales, para luego canjearlos por títulos definitivos.

---

(1) Exposición de Motivos. Pag. 330.

Como el Proyecto reglamenta la constitución de las sociedades anónimas por el sistema de fundación sucesiva, se establece en el mismo Art. 148 que los duplicados del programa en que se hayan recogido los suscripciones fungirán como títulos provisionales.

El contenido formal de los títulos provisionales y su función son los mismos que los de las acciones (Art. 149 y 134 inc. 3o.).

El Art. 147 admite la posibilidad de reemplazar también las acciones por ciertas constancias o certificaciones emitidas por instituciones de crédito o autoridades en ejercicio de sus funciones, cuando no se pueda disponer de ellas en razón de encontrarse en poder de tales entidades o autoridades.

b) Títulos Simples y Múltiples. La posibilidad de emisión de títulos múltiples se establece en el Art. 149 inc. 2o. y su equiparación con las acciones es absoluta; su conversión en títulos simples se deriva como consecuencia lógica de su naturaleza.

c) Las Acciones. Con títulos representativos de la participación en las sociedades de capitales, las acciones pueden ser nominativas y al portador (Art. 155). Serán siempre nominativas mientras su valor no se hubiere pagado totalmente; cumplido ese requisito los interesados pueden exigir que se les extiendan títulos al portador, si el pagto social no lo prohíbe (Art. 134).

Las diferencias entre una y otra clase de acciones se concretan en las siguientes:

I.- Necesidad de registro sólo en las nominativas (Art. 155);

II.- Régimen especial de responsabilidad para los titulares de acciones nominativas no liberadas, no aplicable a los poseedores de acciones al portador, cuya condición de emisión es estar completamente pagadas (Art. 135 al 140); a este respecto, las previsiones del Proyecto son más

amplias que las del Código de Comercio vigente y así se indica en la Exposición de Motivos en el párrafo siguiente: "En caso de mora del accionista en el pago de un llamamiento, la sociedad no sólomente tendrá la posibilidad de anular las acciones no pagadas suscritas por el moroso, sino que, además, tendrá acción para venderlas o para exigir ejecutivamente el valor del llamamiento adeudado".

III.- La forma de transferencia es diversa según se deriva del Art. 154 y se establece una amplitud de medidas para efectuar la transferencia de las nominativas como puede apreciarse de la expresión "por endoso, o por cualquier otro medio previsto en el derecho común" (1).

d) Acciones Comunes y Privilegiadas. La regla general es la existencia de una sola clase de acciones y la igualdad de derechos que atribuyen; pero el pacto social puede disponer la división del capital en varias clases de acciones, con derechos especiales para cada clase (Arts. 146, 159 y 163).

Dentro del sistema del Proyecto de Código de Comercio, toda acción que sea objeto de cualquier restricción en el derecho de voto, atribuirá a su titular y por reciprocidad, un privilegio en la distribución de dividendos y en el pago de la cuota de liquidación (Art. 161); la limitación en el voto sólo puede ser por lo demás relativa y no con carácter absoluto (Arts. 160, 161 inc. 3o., 171); en la parte final del Art. 161 se descubre una fórmula de protección a los tenedores de acciones de voto limitado.

Del texto amplio de los Arts. 146 y 159 se deriva la posibilidad de acciones con privilegios en cuanto al voto; se conciben por oposición a la existencia de acciones de voto limitado, en tanto que frente a éstas, habría otras que no tendrán limitaciones y en tal sentido serían privilegiadas.

---

(1) Exposición de motivos, Pág. 330.

e) Títulos de Participación. Uno de los aspectos más novedosos del Proyecto de Código de Comercio, es la reglamentación que contiene relativa a una serie de títulos que confieren un derecho de participación variable en las sociedades anónimas, respecto de los cuales el vigente Código de Comercio no establece disposiciones.

La Comisión Redactora del Proyecto ha hecho notar lo anterior según aparece del siguiente párrafo que tomamos de la Exposición de Motivos: "B. TITULOS DE PARTICIPACION.- En esta Sección se reglamenta por primera vez en el país, la existencia de certificados que acreditan una participación en las utilidades, sin atribuir derechos en el capital de la empresa o en la administración de la misma" (1).

A continuación se indican las clases de títulos de participación que el Proyecto reglamenta y se destacan sus aspectos relevantes:

a.1) Bonos de Fundador.- "Están destinados a remunerar a los fundadores por la constitución de la empresa, mediante una participación adicional en las utilidades, sin llegar a las participaciones gratuitas de capital, como son las acciones liberadas del derecho norteamericano, que menoscaban el interés de la sociedad y la garantía de los terceros. Se ha permitido también a los fundadores, la suscripción de acciones combinadas con certificados de participación" (2).

Después de determinar quienes se consideran como socios fundadores de una sociedad anónima (Art. 207) y de otras normas relativas a la responsabilidad de la sociedad por las actuaciones de éstos (Art. 208), se consigna en el Proyecto la prohibición de estipularse beneficios a favor de los fundadores que menoscaben el capital social (Art. 209).

---

(1) Exposición de Motivos, Pag. 332.

(2) Exposición de Motivos, Pag. 332.



Las ventajas particulares que pueden ser concedidas a los fundadores pueden consistir en una participación adicional en las utilidades, sin exceder de un 10%, ni extenderse a un período mayor de 10 años a partir de la fecha de constitución de la sociedad y después de haberse cubierto a los accionistas un dividendo del 6% cuando menos (Art.210); para acreditar la participación pueden extenderse títulos especiales llamados bonos de fundador, los cuales sólo atribuyen del derecho indicado, pero no representan una participación en el capital, ni dan derecho a intervenir en la administración de la sociedad, ni en fin pueden ser convertidos en acciones.

Los bonos de fundador pueden ser nominativos o al portador y deben tener el especial contenido formal que indica el Art. 212; son canjeables por otros de distintas denominaciones y están sujetos a ciertas reglas aplicables a las acciones según lo establece el Art. 214.

a.2) Bonos de Trabajador.- "Están destinados a reconocer la participación del trabajador en los beneficios de la empresa, lo cual, aparte de ser un imperativo de justicia social, constituye prenda segura de armonía entre el capital y el trabajo" (1).

Estos títulos de participación, conforme al Art. 216, atribuyen al igual que los bonos de fundador, sólo un derecho a percibir parte de los dividendos de ejercicio, pero no los demás derechos que también se niegan a los bonos de fundador.

a.3) Certificados de Goce.-"Se ha permitido la amortización de acciones con utilidades repartibles, las cuales, después de amortizadas, se sustituyen por certificados de goce, que acreditan la participación de sus tenedores en las utilidades" (2).

---

(1) Exposición de Motivos, Pag. 232 y 233.

Los certificados de goce confieren un derecho a participar en las utilidades líquidas anuales y en la división del haber social en caso de liquidación, aunque tales derechos quedan subordinados a la preferencia que tienen los accionistas no reembolsados (Art. 218).

Las condiciones generales a que se sujeta la transferencia de los títulos de participación antes mencionados, están contenidas con absoluta claridad en el Art. 219.

## SECCION VII

## CIRCULACION DE LAS ACCIONES

SUMARIO: 1.- Significado y efectos de la circulación de las Acciones. 2.- Transferencia de las acciones nominativas. 3.- Transferencia de acciones nominativas en la forma corriente. 4.- Transferencia de acciones nominativas por endoso. 5.- Semejanza de la transferencia de acciones nominativas con la cesión de créditos. Su diferencia. 6.- Transferencia de acciones al portador. 7.- Usufructo de Acciones. 8.- Pren-  
da de Acciones. 9.- Depósito, Mutuo y Comadato de Acciones.

1.- SIGNIFICADO Y EFECTOS DE LA  
CIRCULACION DE LAS ACCIONES

La incorporación material de la acción, como parte del capital social y como conjunto de derechos, a un documento título apto para circular y transmitir estos derechos, es una exigencia inexcusable del tráfico moderno y a caso haya sido la circunstancia que más eficazmente contribuyó a la expansión de la sociedad anónima. (GARRIGUES).

En efecto, las acciones emitidas por sociedades anónimas son títulos potencialmente destinados a la circulación. La suscripción inicial de acciones cuando la sociedad se constituye o su adquisición posterior, son actos de terminados por el propósito de inversión capitalista y la perspectiva de un beneficio; la acción, en si misma, tiene un valor patrimonial desde el momento en que representa una cuota del capital social, pero además tiene la virtualidad, en principio, de producir réditos o dividendos de ejercicio; (1) de aquí que las acciones, como valores pro-

---

(1) Naturalmente se comprende, que si la acción incorpora el derecho al dividendo y de este derecho no puede ser despojado el accionista, en tanto constituye uno de los supuestos básicos de la relación de sociedad, el derecho puede ser incluso nugatorio si la sociedad sufre pérdidas; pero lo normal es precisamente lo contrario,

ductivas, son objeto de múltiples formas negociales, es decir, circulan. El término circulación se emplea en un sentido amplio, comprensivo de la transferencia en propiedad o de la transferencia en forma limitada, como el usufructo, prenda, depósito de acciones, etc. (1); ciertamente las acciones pueden ser objeto de los derechos mencionados si se reconocen los supuestos enunciados.

En la fortuna privada se ha operado un cambio en la jerarquía de los bienes, emergiendo los valores mobiliarios a un plano preponderante, incluso por sobre los bienes raíces. La creación de bolsas de valores, como mercados especializados en donde se verifican operaciones de compra y venta de títulos, es muestra palpable de la evolución señalada y ha sido posteriormente factor de una influencia decisiva para intensificar el cambio (2). Por eso en la composición del patrimonio privado de las personas suele encontrarse esta clase de bienes muebles (3).

Conocemos ya el múltiple significado de la acción: como cuota del capital social, como conjunto de derechos y obligaciones del socio, y, como título representativo. La enajenación de la acción es un acto cuyo significado puede dar origen a confusiones; el planteamiento, a nuestro entender, es el siguiente: en virtud de la enajenación sólamente se produce un cambio en la nómina de socios, esto es, que la acción produzca dividendos como resultado de ganancias de la sociedad.

- (1) El término "circulación" responde aquí al significado de movilidad física del título, pero fundamentalmente a la de transferencia total o limitada de los derechos que incorpora; más como la acción constituye un título valor, los derechos que incorpora siguen los desplazamientos del título, de donde la circulación equivale a la dualidad de efectos.
- (2) Aún en países como el nuestro, en donde se ha desconocido la existencia de esos organismos, es innegable que existe un mercado de valores generalizado.
- (3) El derecho de los bienes se ve así ampliado por esta especial categoría y la teoría tendrá que considerarlos como objeto de derechos.

se reemplaza un socio por otro, pero no se varía la situación patrimonial de la sociedad, ni se altera el "status" jurídico de los socios, ni en fin, hay ningún cambio en los títulos emitidos (1).

I.- Por la enajenación de la acción no se cede una cuota del capital social, porque éste como elemento integrante del patrimonio, pertenece a la sociedad y no al socio (2); el socio no puede exigir la devolución de sus aportes (Art. 254 Cm.), menos podría enajenarlos. Ciertamente que el socio tiene derecho a una cuota de liquidación, pero ésta no puede naturalmente identificarse con la participación en el capital; la cuota de liquidación se refiere al patrimonio existente cuando la sociedad se disuelve y no al capital social (3).

II.- El "status" jurídico de socio se fija en el acto constitutivo y en los estatutos de la sociedad; por la negociación de las acciones no pueden las partes introducir variantes con efectos ante la sociedad; pueden, en virtud de su libertad contractual, hacer entre ellos arreglos sobre el ejercicio de los derechos que la acción confiere, pero no variarlos sustancialmente o en su naturaleza.

III.- Los títulos acciones, en virtud de las operaciones jurídicas relativas a ellos, pasan a poder de o-

(1) Esta última proposición es cierta respecto de las acciones al portador, porque con referencia a las nominativas cabe la posibilidad, de que con motivo de una transferencia, el adquirente solicite a la sociedad el libramiento de un nuevo título con la designación nominal.

(2) Se recuerda aquí el significado del capital fundacional de la sociedad como elemento económico de explotación, que durante la vida de la sociedad y sumado a las reservas y beneficios acumulados, etc.; forman el patrimonio de la sociedad.

(3) La cuota de liquidación correspondiente a cualquier socio, no necesariamente coincide con el valor nominal de las acciones que tenga en su poder; puede ser mayor o menor, según que el activo líquido divisible sea mayor o sea inferior a la cifra del capital; lo normal será más bien cualquiera de esas alternativas.

tras personas o regresan o se mueven (por decirlo así) en diversas direcciones, pero no desaparecen ni se crean otros; la masa de títulos está en constante circulación, pero si fuera posible detener el curso de los negocios relativos a ellos en un momento dado, comprobaríamos en ese momento de inercia que se trata de los mismos títulos (1).

Así, pues, la enajenación de acciones sólo implica la sustitución de socios. Si la enajenación es con fines limitados, tendrá simplemente por objeto la disposición de los derechos que la acción confiere, dentro de las prescripciones legales y las estipulaciones contractuales, pero sin variar su conjunto y naturaleza. Sabemos ya cual es la función del título acción como para admitir las anteriores proposiciones.

En principio las acciones pueden circular libremente, pero existen restricciones legales o estatutarias fundadas en diversas consideraciones. Más adelante nos ocuparemos de estas limitaciones (infra Sec. VIII).

## 2.- TRANSFERENCIA DE LAS ACCIONES NOMINATIVAS

En otro lugar (supra Sec. VI No. 3), hemos indicado que una de las principales diferencias, tradicionalmente señalada, entre las acciones nominativas y al portador, radica en la forma de su circulación. Para las acciones nominativas el régimen de circulación está previsto en el Art. 246 Ca. y para las acciones al portador es la simple tradición y entrega material del título.

Una de las formas de ejercer los derechos que constituye la condición de socio, precisamente la de más amplio contenido, es la de transferir la acción a terceras personas. La función múltiple de la acción como título aparece entonces bien clara: toda transferencia de los derechos de socio supone una operación relativa al título, es decir, que

(1) Sin embargo, véase lo expresado sobre el mismo punto en la página 195 nota No. (1).

el traspaso de la posesión del título es una "conditio sine qua non" para la consiguiente adquisición de los derechos que representa o acredita. Esto es cierto para cualquier clase de acciones, nominativas o al portador, y como antes lo hemos dicho, queda excluido por aplicación del Art. 244 Cm., la posibilidad de existencia de una sociedad anónima que no emita títulos acciones. Realmente no hay otra forma de disponer de los derechos de socio que no sea disponer de el título acción, porque en cuanto derecho la acción está subordinada al título y acompaña a este en todas las mutaciones jurídico reales que puedan ocurrirle (1). La transferencia de los derechos de socio supone, pues, siempre, el paso material del título a un nuevo poseedor.

Pero si las operaciones anteriores son suficientes para las acciones al portador, que se transfieren simplemente por la tradición y entrega material del título, no ocurre lo mismo con las acciones nominativas. El régimen de circulación de las acciones nominativas no se agota ahí, siendo mucho más complejo y requiere la colaboración de la sociedad. Según el Art. 246 Cm., para la transferencia de las acciones nominativas es necesario que se notifique el acto de disposición a la sociedad, en orden a que ésta pueda hacer la correspondiente inscripción de la transferencia en el libro registro de socios y acciones nominativas (2). No aparece que deba hacerse en forma expresa la notificación a la sociedad, pero la necesidad de ese acto es e

---

(1) Claro está, que la idea no debe ser llevada a sus extremos, porque conduciría a resultados inadmisibles en caso de extravío o destrucción del título, y el mismo Código de Comercio prevé, para tales supuestos, la amortización y reposición de títulos (Art. 258 Cm.).

(2) Se ha hablado con frecuencia en páginas anteriores de este libro, pero la denominación del mismo no se desprende con claridad del Art. 246; de la función que cumple y de los datos que han de contener las inscripciones, deducimos la denominación de "Libro Registro de Socios y de Acciones Nominativas".

vidente para efectuar la inscripción y parece razonable además, que la notificación sea hecha formalmente, esto es, por escrito. La inscripción en el libro mencionado es el factor determinante para acreditar la propiedad y la transferencia de las acciones nominativas con efectos ante la sociedad y ante terceros, según lo dice claramente el penúltimo inciso del Art. 246 Cm., el cual además agrega, que tales efectos se producirán a partir de la fecha de la inscripción.

Pero la inscripción es sólo una formalidad externa, (que ciertamente produce respecto de la sociedad el paso en propiedad de las acciones nominativas de una persona a otra), complementaria de una relación interna entre las partes, que puede ser de venta, donación, etc. La relación interna interesa en cuanto justifica el acto posterior de la inscripción y ambas unidas tienen efectos constitutivos entre las partes, ante la sociedad y terceros.

Si bien se analiza, toda transferencia de acciones nominativas implica por consiguiente dos operaciones, a saber:

I.- La relación interna entre partes, que supone un título traslativo de dominio y la cual naturalmente produce efectos entre ellos;

II.- La formalidad externa, consistente en la inscripción de la transferencia, por parte de la sociedad, en el libro registro de socios y de acciones nominativas, con efectos ante la sociedad y terceros.

Desde el momento en que la sociedad ha tomado nota de la transferencia en el libro de socios y acciones nominativas, el adquirente queda legitimado como socio y naturalmente podrá ejercer los derechos de tal, quedando sujeto también a las obligaciones que por esa condición tiene para con la sociedad. La inscripción produce constitutivos según se desprende del Art. 246 Cm. y justamente porque del libro mencionado se puede conocer la nómina de



los poseedores de acciones nominativas, es por lo que tiene una función de publicidad y puede ser consultado por cualquier accionista.

Existen dos formas de efectuar la transferencia de acciones nominativas: una, que por no presentar modalidades especiales se le llama forma corriente u ordinaria; la otra, es el endoso. En seguida pasamos a analizarlas (1).

### 3.- TRANSFERENCIA DE ACCIONES NOMINATIVAS EN LA FORMA CORRIENTE

Por exclusión, con referencia al endoso, la transferencia de acciones nominativas en la forma corriente, no supone una cláusula accesoria a la acción y se concreta en una relación documentada entre las partes y en la tradición del título, seguidas de una operación de inscripción en un registro de la sociedad.

La relación interna entre las partes, ( negocio de transferencia de las acciones), faculta a éstas para pedir a la sociedad la inscripción de la transferencia en el libro respectivo y justifica la actuación de la sociedad en tal sentido. Nada tiene de especial esta relación en cuanto a posibles requisitos internos, salvo los que son comunes a cualquier contrato, que a fuerza de comunes no se mencionan. Pero aunque el Código de Comercio guarda silencio, sí creemos que con la solicitud de inscripción, sea hecha por el tradente o por el adquirente, debe acreditarse el negocio de transferencia por medio de un documento público o privado autenticado, pues que la sociedad ha de tener una base para acceder a tales solicitudes y además como garan-

---

(1) No por ser corriente esta transferencia podrá creerse que no está subordinada a requisitos; lo corriente se opone a la singularidad o forma muy particular del endoso, que por ello vendría a ser especial.

tía para las mismas partes (1).

El Código de Comercio no resuelve la duda, de si en los casos de transferencia de acciones nominativas, es necesario que la sociedad extienda un nuevo título al adquirente. Parece que sí es necesario, porque siendo nominativa la acción, debe constar la designación nominal del adquirente en la misma, salvo que los títulos hubieren sido emitidos con un formato que permita efectuar y reflejar en ellos la transferencia y que se remitan a la inscripción respectiva en el libro de socios y acciones nominativas. El mismo fundamento y justificación enunciados en el párrafo anterior tendrían la solicitud y el acto del libramiento, por parte de la sociedad, de un nuevo título al adquirente con su designación nominal, como quiera que se trata de una acción nominativa.

La inscripción de la transferencia y el libramiento de un nuevo título no son hechos bajo la responsabilidad de la sociedad, pero ésto debe ser entendido con claridad: quiere decir, que la sociedad para proceder a resolver lo solicitado, debe contar con una base, cual es la relación interna y documentada entre las partes, pues que no puede actuar de "motu proprio" o con una simple solicitud verbal sin aparente fundamento; pero la sociedad no está ni puede ser obligada y por lo mismo responsabilizada, a investigar la validez y autenticidad del negocio de transferencia, la capacidad y la firma del tradente y adquirente, como no esté obligada a investigar la autenticidad de la firma del endosante en la transferencia por endoso, según el Art. 257 Cm. (2).

- (1) Si la transmisión es por causa de muerte, el heredero o legatario han de fundar su petición; el certificado de defunción, el testamento, la declaratoria de heredero o el instrumento de tradición, serían otros tantos documentos a presentar a la sociedad. Se aplica en su caso el Art. 246 Cm. inciso final.
- (2) Precisamente por esta razón creemos en la necesidad de que el negocio de transferencia conste en documento público o privado autenticado.

De lo anterior se desprende, que lo que tiene importancia jurídica para la sociedad y terceros, es la inscripción en el libro de socios. La relación interna agota el negocio entre las partes, pero para la sociedad no tiene más importancia que la de legitimar al adquirente para solicitar la inscripción en el libro de socios. Aún el libramiento de un nuevo título por la sociedad es insuficiente, pues la persona designada nominalmente en el mismo, para quedar plenamente legitimada debe obtener la inscripción aludida. Todo tiene su explicación en el penúltimo párrafo del Art. 246 Cm. y se comprende la necesidad de la inscripción para saber de modo cierto y exacto quienes son los socios. Ello es necesario además para que el socio pueda ejercer válidamente sus derechos, como para que la sociedad pueda justificadamente exigirle responsabilidades si la acción no está liberada.

#### 4.- TRANSFERENCIA DE ACCIONES NOMINATIVAS POR ENDOSO

Las acciones nominativas, según lo prevé el Art. 257 del Código de Comercio, pueden ser transferidas también por medio de endoso. El endoso fungiría como una cláusula accesoria de la acción, por cuyo medio el socio que aparece nominalmente designado en ella, se haría reemplazar por otra persona dentro de la acción; el endoso significa, por lo tanto, la cesión de la acción. Pero es preciso guardarse de creer, que por estar reconocida esta forma típica de ceder los títulos a la orden, haya en nuestro Código de Comercio base para suponer que las sociedades anónimas pueden emitir acciones a la orden. El reconocimiento exclusivo de dos clases de acciones, nominativas y al portador, se desprende del Art. 244 Cm.

El Art. 257 del Código de Comercio dice textualmente en su primer inciso: "Endosada una acción nominativa, el adquirente deberá presentarla con el endoso a la socie-

dad, para la respectiva inscripción". Se desprende de este artículo, que el endoso constituye una forma de transferir las acciones nominativas; pero que por sí sólo únicamente produce efectos entre endosante y endosatario, y para la sociedad no tiene más función que la de servirle de base para anotar la transferencia en el libro de socios. Para la finalidad perseguida de transferir la acción, no basta el endoso, sino que es necesario presentar la acción endosada para la ulterior inscripción en el libro de socios. El endoso equivale al negocio de transferencia de que antes hablábamos y sirve de fundamento y justificación al acto posterior de inscripción por la sociedad, el cual es, en definitiva, el que opera el paso en propiedad de la acción. Resulta así, que el endoso no repercute sobre la naturaleza de la acción, que sigue siendo nominativa por su forma y por el método de circular.

Siendo que el endoso únicamente produce efectos entre las partes y no para la sociedad, en tanto ésta no tenga conocimiento de la transferencia y coopere con la inscripción, puede ocurrir que la acción circule tradicionalmente mediante una larga cadena de endosos, pero en tal caso, el último endosatario, aunque legitimado por la serie de endosos, no podrá solicitar la inscripción a su favor. Será necesario en tal supuesto que cada endosatario obtenga a su favor la inscripción, porque volvemos a insistir, en que entre las partes basta el endoso a los efectos de transferir la acción, pero para la sociedad sólo está legitimado quien aparece en el libro respectivo como titular de acciones. Esto se deduce del párrafo del Art. 257 Cm. que hemos transcrito y está dicho así con las mismas palabras en el tercer inciso del mencionado artículo, que expresa lo siguiente: "Para la sociedad no habrá otros accionistas que los inscritos como tales en el libro". Pero en todo caso que se presente a la sociedad una acción debidamente endosada, o con una cadena de endosos, está obligada a verifi-

car las correspondientes anotaciones en el libro de socios y acciones nominativas, en orden a operar el traspaso de la acción y legitimar al adquirente como socio que ingresa a la compañía.

Nuestro Código de Comercio no exige especiales requisitos de forma ni de fondo para el endoso como medio de transferir las acciones nominativas; se limita a reconocer esa forma de transferencia y a prescribir que la sociedad no está obligada a examinar la autenticidad de la firma del endosante. La capacidad del endosante y endosatario puede sobreentenderse que es exigida, como necesaria que es para cualquier negocio jurídico, pero en cuanto a la forma, consideramos que el endoso debe estar fechado e indicar el nombre del endosatario. No podrá permitirse el endoso en blanco, porque siendo nominativa en principio la acción, la designación nominal del endosatario sería necesaria (1). Normalmente el endoso se haría por medio de una cláusula escrita en el dorso de la acción, pero nada se opone a que se haga en hoja separada, en cuyo caso tendrá que hacer referencia a la acción identificándola. Aunque la sociedad no está obligada a examinar la autenticidad de la firma del endosante, por razones de seguridad en el tráfico, sería conveniente la intervención de Notario que certificase sobre la capacidad y la firma de las partes, como sobre la fecha.

El endoso legitima al endosatario para pedir la inscripción a la sociedad y por esta petición el endosatario se responsabiliza además, en caso de acciones no liberadas totalmente, al pago de atrasos (Arts. 249 y 250 Cm

---

(1) El endoso en blanco permitiría que la acción, aún siendo nominativa por naturaleza, circulase como título al portador y el último adquirente que la quisiera conservar llenaría el hueco con su nombre. Aunque aparentemente esto no parece originar consecuencias perjudiciales, sí sería un procedimiento irregular de hacer circular la acción, ya que no corresponde al sistema previsto por la ley.

## 5.- SEMEJANZA DE LA TRANSFERENCIA DE ACCIONES NOMINATIVAS CON LA CESION DE CREDITOS. SU DIFERENCIA

La transferencia de acciones nominativas, ya en la forma corriente o por medio de endoso, significa una subrogación del adquirente a la persona del tradente; ello es motivo para suponer, a primera vista, que existe una cesión de créditos. La suposición es aparentemente cierta referida al hecho de que por la transferencia el adquirente resulta legitimado para ejercer los derechos que la acción representa; pero es preciso reconocer, que la acción no es un título jurídico personal que certifica tal "título jurídico", cual es la condición de socio que comprende derechos incluso de índole no patrimonial; aún suponiendo que la acción incorpore únicamente un derecho de crédito, su transferencia se distingue de la cesión de créditos personales que regula el Código Civil en los Arts. 1691 y siguientes.

No puede prescindirse del hecho de que la acción es un título valor y como tal tiene que transferirse por medio del título, pues sin título no hay acción. El Art. 1698 del Código Civil reconoce la diferencia entre la cesión de créditos personales y la transferencia de títulos valores al disponer que: "Las disposiciones de este título --De la Cesión de los Derechos-- no se aplicarán a las letras de cambio, pagarés a la orden, acciones al portador y otras especies de transmisión que se rige por el Código de Comercio o por leyes especiales" (1).

Pero las diferencias pueden señalarse en concreto en la siguiente forma:

I.- La cesión de créditos personales se verifica en la forma prescrita en el Art. 672 C., no es necesaria la

(1) Resultaría infundado suponer que las acciones nominativas no han sido exceptuadas por el hecho de no mencionarse el Art. 1698 C., pues quedan comprendidas en la expresión "y otras especies de transmisión" y en todo caso en el espíritu de la disposición.

tradición del título si el mismo no existe y tiene que notificarse al deudor o aceptarse por éste. (Art. 1692 C. ). En la transferencia de acciones nominativas no se exige una forma como la del Art. 672 C. mencionado (1) y puede hacerse por el método especial del endoso, es necesaria la tradición del título acción que no puede dejar de existir y la notificación a la sociedad emitente se complementa con una operación ulterior de inscripción.

II.- En la cesión de créditos, el cedente queda completamente desvinculado del deudor, quien tendrá en la persona del cesionario a su nuevo acreedor (2). En la transferencia de acciones nominativas, el tradente queda solidariamente obligado con el adquirente al pago de saldos insolutos, si la acción no está completamente liberada, lo que se explica porque la acción es un título de crédito y débito.

III.- En la cesión de créditos, lo que se cede es precisamente un derecho de crédito, mientras que en transferencia de acciones, lo que se adquiere es un título, la acción, con los derechos que certifica o acredita (3).

La semejanza (relativa) entre la cesión de créditos personales y la transferencia de acciones nominativas es más bien de hecho que de derecho, porque el resultado definitivo de una y otra, la subrogación de una persona a otra en el ejercicio de derechos, es el mismo, pero por la

- 
- (1) Nosotros hemos indicado, sin embargo, que para proteger la seguridad del tráfico, es conveniente que se presente a la sociedad un instrumento público o privado autenticado en que conste el negocio de transferencia.
  - (2) Véase sin embargo el Art. 1697 C. sobre las responsabilidades que puede asumir el cedente para con el cesionario.
  - (3) Esta es una diferencia muy importante, porque en la transferencia de acciones, el aspecto realmente dominante es la operación relativa al título, en tanto que en la cesión de créditos el título es secundario o incluso puede no existir, siendo el derecho lo determinante.

forma, por el objeto y aún por los efectos se diferencian según lo que se ha señalado.

#### 6.- TRANSFERENCIA DE ACCIONES AL PORTADOR

De acuerdo con el Art. 244 Cm., las sociedades a nónimas pueden emitir acciones nominativas o al portador, según lo determinen los estatutos. La única limitación para emitir acciones al portador es que deben estar totalmente desembolsadas y ésto obedece, según lo hemos aplicado en otro lugar (supra. Sec. VI No. 3), al propósito de que la sociedad pueda deducir las responsabilidades que a los socios imponen los Arts. 249 y 250 Cm. (1). Pero en el aspecto de circulación de las acciones, el Código de Comercio sólo se ocupa de las nominativas en el Art. 246 Cm. y nada dispone sobre la transferencia de títulos al portador. No hay tampoco en el Código de Comercio una disciplina legal completa sobre títulos valores, cuyas normas pudieran ser aplicadas por analogía, de modo que es preciso auxiliarse con la doctrina.

El Art. 246 Cm. No. 4 prescribe, que en el libro registro de socios y acciones nominativas que toda sociedad ha de llevar, se consignará "La especificación de las acciones que se convierten al portador y de los títulos co rrespondientes que se extiendan". Esto tiene razón de ser en que las acciones nominativas que se convierten al portador, permanecerán en lo sucesivo desvinculadas del mencionado libro y al destacarse en esta forma, su disciplina tendrá que ser diferente, por lo que es importante saber de qué acciones se trata.

Hemos de insistir, en que por el dogma de la subordinación de los derechos al título, en las acciones al portador es todavía más objetiva la necesidad de una operación relativa al título para transmitirla. Sin título no hay

(1) Véase en la página 164 la nota lo. (1).



acción, menos al portador, y por consiguiente, la disposición real del título es el supuesto necesario de la transferencia de la acción. El régimen de las acciones al portador se puede concretar en los siguientes postulados básicos:

I.- La existencia y la propiedad de esta clase de acciones se demuestra con el título y su posesión;

II.- La posesión del título legitima por sí sola para el ejercicio de los derechos que acredita;

III.- Su transferencia se realiza mediante la simple tradición y entrega material del título.

Nuestra atención se centra sobre todo en el último postulado enunciado. Como en las acciones al portador, es titular de las mismas quien está en posesión del título, por lógica consecuencia la forma de transferirlas tiene que ser el hecho de ceder la posesión, es decir, la entrega de la acción. Y esto basta, no es necesaria ninguna relación documentada entre partes ni la realidad del endoso, ni desde luego la colaboración de la sociedad con la inscripción de la transferencia en ningún registro. La acción circula libremente como cualquier cosa mueble, cambiando de dueño, lo que se refleja sólo en la posesión que funge como título de propiedad. En otro lugar hemos dicho (supra Sec. V No. 13), como la necesidad de posesión aparece, si no es establecida expresamente en el Código de Comercio, al menos sobrentendida como requisito para disponer de la acción. La ley de circulación se concreta en la tradición y entrega material del título y ambas dan la posesión que es la investidura legitimadora; la tradición que transfiere la posesión es condición mínima y suficiente; el derecho sobre el título (posesión) atribuye el que se deriva del título. La tradición, como modo de adquirir, supone naturalmente un título traslativo de dominio que puede ser un acto de disposición entre vivos o mortis causa (1).

(1) En caso de muerte del titular de una acción al portador

Aplicando ideas ya expuestas anteriormente, a las acciones al portador puede afirmarse, que los derechos que acreditan pueden ser ejercidos por quien no sea titular de los mismos con tal que esté en posesión de la acción y a la inversa, el titular de los derechos documentados nada podría hacer si carece de la posesión de la acción. Jurídicamente la posesión de la acción y los derechos que ésta acredita pueden tomar una dirección diversa: posesión del título por el no propietario y propietario que carece de posesión (1). Más la subordinación práctica de los derechos al título acción, hace que la posesión, por sí sola y sin otros requisitos, sea la investidura que legitime. De aquí las consecuencias que preocupan a la doctrina en los casos de pérdida involuntaria de la posesión: quien adquiere de buena fe una acción al portador, aunque ésta hubiese sido extraviada o sustraída a su legítimo dueño, se encuentra en una posición inatacable; la buena fe se presume en el poseedor, que habiendo adquirido la posesión de la acción, resulta ser también dueño de la misma. La solución no puede ser otra ante la necesidad de proteger la buena fe del tráfico, porque es poco más o menos que imposible saber cuáles títulos circulan legítimamente y cuáles fueron extraviados o robados. La posesión de la acción crea una apariencia de titularidad en manos de cualquiera persona que la tenga, y como la acción al portador está destinada a circular, el poseedor es reputado como legítimo titular.

La creación del título es el punto de partida, p.

---

dor, los herederos nada tendrían que justificar ante la sociedad, simplemente tendrían posesión de las acciones comprendidas en los pliegos de partición correspondientes, de acuerdo con las cláusulas del testamento. Tendría aplicación en su caso el Art. 246 inciso final Cm.

- (1) Se quiere solamente señalar la posibilidad de separación entre propiedad y posesión del título. No se afirma en modo alguno la separación entre el título y el derecho documentado, que siempre están unidos, en poder del legítimo titular o del poseedor que no lo es.

ra que luego por transferencias indefinidas circule, pero la voluntad del emitente o de quien la negocia, queda subordinada al hecho externo de la posesión y así quien se propone adquirir una acción no investiga si ha sido regularmente emitida o negociada anteriormente, sino que le basta el hecho de que de quien la adquiere está en posesión, ya que lo normal es que el poseedor sea dueño. La apariencia de titularidad que engendra la posesión se superpone incluso a la realidad por el propósito de proteger la seguridad de la adquisición en el tráfico. Resulta de esto la posición inatacable del adquirente de buena fe, que no queda expuesto a una eventual reivindicación por el verdadero dueño.

Por analogía y en virtud de circular la acción al portador como si fuese una cosa mueble, se puede aplicar al adquirente de buena fe el Art. 932 del Código Civil; ciertamente la acción no se compra en una feria, tienda, almacén, etc., pero existe un tráfico de acciones (no centralizado en un lugar determinado) y lo que nos interesa es el aspecto de analogía; el adquirente de buena fe sólo vendría obligado a la restitución si es reembolsado de lo que haya pagado por ella. No hay duda de que artículos como el citado o el 1446 inciso segundo del mismo Código Civil, se fundan en la atribución de importantes efectos a la apariencia legitimadora de la posesión y en la conveniencia de proteger la seguridad de los negocios.

El régimen del Art. 1446 C. es naturalmente deficiente en materia de títulos valores: la acción reivindicatoria correspondería siempre al propietario despojado, pero la sociedad también quedaría siempre vinculada al poseedor de la acción. Lo interesante sería prever el caso, como el titular despojado podría recuperar el título y como enervar sus efectos ante la sociedad, esto es, que la sociedad quedase facultada, cuando menos, para no reconocer temporalmente los derechos anexos a la acción, mientras se

resuelve la cuestión de propiedad con la intervención de los tribunales comunes (1).

## 7.- USUFRUCTO DE ACCIONES

Las acciones, como títulos de participación social, pueden ser transferidas también en forma limitada, con objeto de conceder no un derecho pleno de propiedad, sino vgr. un derecho de usufructo o de prenda sobre ellas. La posibilidad jurídica de constituir un derecho de usufructo sobre acciones no se discute y podría desprenderse del Art. 790 C., aunque tal vez no en forma clara. Si se reconoce que la acción es un título que posee en sí un valor y que es susceptible de producir réditos o dividendos, la posibilidad del usufructo tendrá también que ser reconocida.

La relación jurídica entre nudo propietario y usufructuario tiene que presentarse compleja: primero por ser la acción un título valor, lo que es diferente a la hipótesis de un derecho de usufructo sobre créditos; y segundo, porque la acción acredita un conjunto bastante amplio de derechos disímiles. De aquí que delimitar la posición ju

---

(1) Es lo que el derecho español llama "Procedimiento de interdicción de pago y anulación de títulos al portador" encaminado a un doble objeto: I.- Hacer invidicable el título; y II.- Evitar que se pague a terceras personas o que se transfiera y que pueda obtenerse la expedición de un duplicado. Los trámites del procedimiento son en esencia éstos: denuncia del hecho de la desposesión al Tribunal competente; publicación de la denuncia en el Boletín Oficial y periódicos oficiales; señalamiento de un corto término para que el tercer detentador sea oído; requerimiento a la entidad deudora que emitió el título para la retención de todo pago que corresponda efectuar por razón del capital o intereses; audiencia al Ministerio Público y fijación de plazos breves para que los terceros puedan entablar reclamaciones. Transcurridos los plazos, la entidad deudora podrá hacer los pagos al denunciante sin incurrir en responsabilidad alguna, a menos que hayan de suspenderse por la presentación del tercero hasta que decidan los Tribunales en el correspondiente juicio sobre la propiedad de los títulos. (GARRIGUES).

ridica de las partes constituye un problema difícil y así lo demuestra la diversidad de criterios doctrinales y las soluciones distintas acogidas en las legislaciones sobre esta materia. Para nosotros la cuestión se complica, porque el Código de Comercio no ha previsto soluciones legales para este caso y la aplicación analógica de un régimen como el del Código Civil no siempre resulta adaptable.

Con referencia a la constitución del usufructo es necesario distinguir entre acciones al portador y acciones nominativas:

I.- En las primeras rige el principio de que la posesión del título legitima para el ejercicio de los derechos que comprende, de modo que frente a la sociedad no tiene importancia la causa de poseer, sino sólo la mera posesión; quien está en posesión de la acción puede ser a título de dueño o de usufructuario para el caso, pero la sociedad no está obligada ni autorizada a investigar la causa jurídica de poseer; así pues, la relación entre nudo propietario y usufructuario se acomoda entre ellos, a los términos de la contratación, pero externamente y ante la sociedad, el poseedor aunque usufructuario nada más, aparece legitimado para ejercer todos los derechos que la acción confiere; la legitimación externa que da la posesión no sufre ninguna variación por causa del negocio de transferencia.

II.- Respecto de las acciones nominativas la situación es diversa, porque la legitimación resulta de la designación nominal en el título y de la inscripción en el libro registro de socios y de acciones nominativas; resulta necesario entonces, que el usufructuario para asegurarse del ejercicio de su derecho, encuentre la forma de que la sociedad conozca del vínculo real sobre la acción; esa forma suele ser la anotación del derecho real en el libro antes mencionado a solicitud de cualquiera de las partes; sólo mediante la anotación se excluye que aparezca legitimado el nudo propietario, o mejor dicho, el nudo propieta-

rio siempre estará legitimado, pero con la limitación del usufructo.

Conocemos ya el concepto de la acción y su naturaleza de título jurídico personal que acredita derechos de carácter económico y de orden político administrativo. En ausencia de disposiciones legales cabe preguntarse: qué de rechos quedan reservados al nudo propietario y cuáles se confieren al usufructuario? La solución no se presenta sencilla acudiendo al convenio entre partes, pues que todavía puede dudarse de la licitud de sus términos. Ya antes quedó planteada tan seria dificultad, que se origina en el hecho de ser la acción un título valor que incorpora derechos diversos.

No parece existir duda sobre el derecho del usufructuario a los dividendos de ejercicio durante el tiempo de vigencia del usufructo, según lo convenido entre partes y cuando más, hasta la liquidación de la sociedad (1). La cuota de liquidación, como capital productivo, pertenece al nudo propietario, ya que constituye el reembolso del valor capital de las acciones. Pero que decir sobre el derecho de preferencia a suscribir nuevas acciones? Este derecho consiste en la facultad del socio de suscribir con preferencia, respecto de la suscripción pública, las nuevas series de acciones emitidas por la sociedad en ejecución de un acuerdo de aumento del capital social; sobre este derecho, el pronunciamiento es que su ejercicio corresponde al socio y no al usufructuario, siendo varias las justificaciones. No puede invocarse la facultad del usufructuario a extender su derecho a los accesorios de la cosa fructuaria, en tanto la accesoriadad del derecho de suscripción preferente respecto de la acción, no tiene un carácter material o real como se supone para el usufructo. Pero lo más impor

(1) Para resolver la cuestión relativa a dividendos pendientes al tiempo de constituirse de finalizar el usufructo se aplicaría el art. 792 C.

tante es que la preferencia en la suscripción no es un fruto civil; como mero derecho en potencia no interesa mas que al socio y no al usufructuario; las acciones suscritas en ejercicio de este derecho son adquiridas por el socio, no como utilidades de las acciones sobre las cuales concedió el usufructo, sino sencillamente por haberlas liberado o de sembolsado su valor; si la preferencia no es ejercida, pero se enajena supuesto que tenga una cotización bursatil, el capital obtenido sustituye a las acciones suscritas y no será por tanto objeto del usufructo. Asimismo escapan al u sufructo, las acciones gratuitas entregadas por la sociedad al socio con motivo del aumento del capital, mediante la conversión de plus valías del activo o de las reservas voluntarias en capital, pues no son producidas por las accio nes usufructuadas.

Con referencia al derecho de voto en las asam bleas, su naturaleza político administrativa es evidente, lo que sería suficiente para excluirlo del usufructo, que en principio sólo se extiende a los frutos. Consideraciones de orden práctico pretenden fundar la posición inversa: el voto mal ejercido por el socio, eventualmente haría nugato rio el derecho del usufructuario, pero si bien se ve, también perjudicaría al socio si el usufructo es a corto plazo o bien la liquidación por mala situación financiera de la sociedad. Lo que se dice del voto es extensivo al derecho de información, al de impugnar los acuerdos sociales, etc., que tienen la misma naturaleza jurídica de aquél.

#### 8.- PRENDA DE ACCIONES

Sobre las acciones, como valores mobiliarios, pue de constituirse también un derecho real de prenda para garantizar el cumplimiento de alguna obligación. Del Art. 2134 C., que define el contrato de prenda o empeño, se desprende la posibilidad de constituir la g rantía sobre acciones, lo mismo que del Art. 248 Cm., porque al prohibir a las so

ciedades anónimas tomar en garantía sus propias acciones, supone tácitamente que tales títulos pueden darse en garantía, la cual no podría ser otra que la prenda por ser las acciones cosas muebles (1). Repetimos aquí las mismas consideraciones hechas en el número anterior, que por la falta de disposiciones legales y por ser la acción un título jurídico personal, resulta difícil delimitar la posición del socio deudor y del acreedor prendario. Además, es necesario recordar también la distinción entre acciones al portador y nominativas con referencia a la constitución de la garantía y las consecuencias que la forma de legitimación en unas y otras acciones trae consigo.

Por el contrato de prenda, según lo prescribe el Código Civil, se entrega una cosa mueble a un acreedor para la seguridad de su crédito; éste no puede servirse de la prenda sin el consentimiento del deudor y su posición es como la de un depositario, tanto obligado a conservar la prenda para devolverla al dueño al serle cubierto su crédito (Arts. 2134, 2145 y 2144 C.). De aquí se deriva, que el socio deudor conserva la plenitud de sus derechos como tal y que el acreedor prendario no tiene más facultades que las enunciadas en el Art. 2147 C., o sea pedir que la prenda del deudor moroso se venda en pública subasta, o en su caso se le adjudique, sin perjuicio del pacto de apropiársela o de disponer de ella sin necesidad de recurrir a la justicia.

Esta garantía supone el desplazamiento de la prenda a poder del acreedor (Art. 2135 C.), siendo necesario entonces dotar al deudor de un duplicado o de un título espe

(1) Del Art. 633 inciso cuarto Pr. se desprende la misma conclusión, cuando prescribe la obligatoriedad del remate en pública subasta de los "documentos de la deuda pública y cualquier otro al portador, ya sean emitidos por el Gobierno o por sociedades anónimas". Evidentemente se trata de una regla sobre la realización de garantías mobiliarias.



cial que le permita ejercer sus derechos con las limitaciones del caso para proteger al acreedor, o bien obligara éste bajo responsabilidad a presentar las acciones cuando fuera necesario para el ejercicio de los derechos que atribuye (1).

Ante la disposición del Art. 2145 C., no podría tener cabida la tesis de atribuir al acreedor pignoraticio ninguno de los derechos que la acción acredita, aún cuando se diga que el mal ejercicio del voto puede hacer ilusoria la garantía. En la hipótesis de que la acción fuese embargada, correspondería al depositario judicial el ejercicio de los derechos, como administrador que es de los bienes embargados con motivo de la ejecución judicial, quedando sujeto naturalmente a las normas que rigen a los depositarios judiciales.

El acreedor pignoraticio encuentra la seguridad de su crédito en la posesión de las acciones al portador y en la anotación de la garantía en el libro registro de socios y acciones nominativas cuando se trata de esta última clase de acciones; además, si se ha recurrido al endoso para constituir la garantía, en el título aparecerá la cláusula de endoso "en garantía". Como es factible que las acciones dadas en garantía no estén totalmente liberadas, corresponde al socio deudor el pago de los saldos insolutos, al igual que al nudo propietario en el usufructo; no cumpliendo el socio con esa obligación, el acreedor pignoraticio estaría expuesto a perder su garantía por efecto de la aplicación del Art. 250 Cm., lo donde convendría facultarlo para vender las acciones por cuenta del socio moroso y hacerse pago con el producto de las mismas.

Siendo que la prenda de acciones es distinta a la prenda de créditos personales, aparece justificada la excep

---

(1) Esto tiene importancia especialmente para el depósito de acciones previo a la celebración de las juntas generales.

ción consignada en el Art. 633 inciso cuarto Pr.: El acreedor no podría pedir que se le pague con las acciones embargadas, a menos que en el remate no hubiere postores. La exigencia del remate se explica, porque las acciones no tienen un valor real fijo, sino una cotización bursátil variable en razón de diversos factores y son suscriptibles por lo mismo de posturas en un remate.

#### 9.- DEPOSITO, MUTUO Y COMODATO DE ACCIONES

En el tráfico moderno, son los bancos comerciales los que fundamentalmente realizan operaciones de custodia de valores en general: depósitos regulares cerrados o abiertos. La reglamentación de estos depósitos es remitida por el Código de Comercio a los estatutos de los bancos autorizados (Art. 475 Cm.). Generalmente el depósito de acciones en los bancos va unido a operaciones de comisión: depósito de acciones para ser vendidas o de las que son compradas en bolsa (1). A la finalidad propia del depósito -- la custodia--, se agregan otras como la administración de los valores, o bien el depósito está vinculado a otras operaciones. El carácter profesional o especializado con que los bancos realizan estas operaciones, les imprime modalidades particulares, sobre todo en lo que respecta a una más acentuada responsabilidad en la custodia.

Los depósitos cerrados de acciones en los bancos han sido reemplazados por el alquiler de cajas de seguridad. Los bancos cuentan con instalaciones especialmente adecuadas, a prueba de riesgos, con múltiples cajas de seguridad que ceden a sus clientes por un precio periódico estipulado; la caja es abierta o cerrada por el cliente a

(1) No es extraño por eso, que el Código de Comercio sonfunda el depósito con la comisión (Arts. 470 y 471 Cm.), aunque la finalidad típica de ambos sea distinta y se diferencien en otros aspectos.

quien se entrega la correspondiente llave y es necesaria a demás la colaboración del banco para poder penetrar en el recinto; al cliente se entrega un resguardo que especifica el objeto del depósito y su valor. El contenido obligacional del contrato, que prácticamente es el arrendamiento de un inmueble por incorporación, suele presentarse así: el banco se obliga a la custodia, impide el acceso de extraños a la caja, responde de daños y perjuicios de las acciones depositadas; el cliente ha de pagar el precio fijado y ha de conservar la llave de la caja.

El depósito abierto de acciones persigue, además de la finalidad de la custodia, la de administración por el banco (Art. 474 Cm.) y ya unido frecuentemente a actividades de comisión por parte del banco. Se trata de un depósito regular, y por tanto, a la obligación de custodia se añade la de restituir las mismas acciones depositadas cuando así lo requiera el depositante; el banco tiene derecho a la remuneración convenida (Art. 472 Cm.), no puede hacer uso de las acciones depositadas, salvo pacto en contrario o por disposición legal, perdiendo en tal caso el derecho a la remuneración según lo previsto en el Art. 473 Cm. Pero lo que da una fisonomía especial a este contrato es la obligación que se impone al depositario por el Art. 474 Cm. en los términos siguientes: "Consistiendo el depósito en documentos de crédito que devenguen intereses, el depositario está obligado a cobrarlos y a practicar todas las diligencias necesarias para conservar los derechos del depositante ". Aparece claro que esa obligación de administrar no transforma el contrato en otro de distinta clase, ni implica la existencia de dos contratos unidos, tratándose simplemente de lo que en forma convencional se llama "depósito administrado". La obligación de administrar, concebida en esos términos amplios, se extiende a la presentación de cupones para el cobro y percepción de dividendos, a recibir el valor de las acciones amortizadas en sorteos, a seguir

el procedimiento de conversión, a ejercer el derecho de opción, de todo lo cual se dará cuenta al cliente para su conocimiento y disposición. Incluso el derecho de voto cabría dentro de la obligación de "practicar todas las diligencias necesarias para conservar los derechos del depositante", pero ante la duda de que este derecho es de ejercicio personal, el contrato puede contener la estipulación expresa al respecto. Con motivo de esa obligación de administrar, parece necesario recurrir, además de las normas del depósito a las de la comisión y en todo caso a los términos contractuales. Igual que en el depósito cerrado, el cliente recibe un resguardo del banco, con el cual acredita el depósito y vincula al depositario.

El depósito regular supone la conservación del dominio sobre las acciones depositadas por parte del depositante. Al invertirse este supuesto se origina el depósito irregular. En éste, cuyo objeto son cosas fungibles (acciones al portador), el depositario adquiere su dominio y vendrá obligado a devolver otras tantas de la misma especie y calidad. Es clásica la polémica doctrinal sobre la autonomía de este tipo contractual o su degeneración en préstamo de consumo. La cuestión se resuelve "de jure" por el Art. 1793 C., que reconoce la sustantividad del tipo. Para fundamentar la posición parece necesario insistir: I.- En la intención de las partes que sigue siendo la custodia y no conceder crédito; y II.- La obligación típica de custodia subsiste y la de restituir se modifica por el paso en propiedad al depositario. Pero no sólo externamente, sino también en la intención de las partes, las acciones al portador pueden ser transferidas a título de préstamo y el contenido obligacional se compendia así: el deudor se hace dueño de los títulos y está obligado a restituir otros de la misma clase en el plazo fijado y pagará el interés estipulado.

13.- Legitimación por la posesión y literalidad de la acción.....	144
14.- La acción dentro de la clasificación de los títulos valores.....	149
15.- Relación entre la acción y el contrato de sociedad.....	151
Apéndice.....	155

#### SECCION VI: DIVERSAS CLASES DE ACCIONES

1.- Los títulos provisionales.....	160
2.- Los títulos simples y los títulos múltiples	162
3.- Acciones nominativas y al portador.....	163
4.- Acciones comunes y acciones privilegiadas..	166
5.- Los privilegios de carácter económico.....	169
6.- Los privilegios de carácter político adminis trativo.....	171
7.- Acciones de voto limitado.....	173
8.- Las acciones de disfrute.....	175
9.- Las partes de fundador.....	179
10.- Acciones de trabajo o de industria.....	181
11.- Otras clases de acciones.....	185
Apéndice.....	187

#### SECCION VII: CIRCULACION DE LAS ACCIONES

1.- Significado y efectos de la circulación de las acciones.....	193
2.- Transferencia de las acciones nominativas..	196
3.- Transferencia de las acciones nominativas en la forma corriente.....	199
4.- Transferencia de acciones nominativas por endoso.....	201
5.- Semejanza de la transferencia de acciones nominativas con la cesión de créditos. Su diferencia.....	204
6.- Transferencia de acciones al portador.....	206

9.-	IV Conversión de obligaciones en acciones..	86
10.-	Efectos del aumento del capital social.....	88
	Apéndice.....	92
SECCION IV: REDUCCION DEL CAPITAL SOCIAL		
1.-	El acuerdo de reducción del capital social	96
2.-	Motivos determinantes de la reducción del capital social.....	97
3.-	Ejecución del acuerdo de reducción del capital social.....	100
4.-	Las formas de efectuar prácticamente la reducción del capital social.....	106
5.-	Efectos de la reducción del capital social.	110
	Apéndice.....	112
SECCION V: LAS ACCIONES		
1.-	El principio del accionariado.....	116
2.-	División en el estudio de la acción.....	119
	I.- La Acción Como Parte del Capital Social	
3.-	División del capital social en acciones....	120
4.-	El valor de las acciones.....	123
5.-	La acción como parte del capital social y las acciones de trabajo o de industria....	126
6.-	Emisión de acciones bajo o sobre la par....	128
	II.- La Acción Como Conjunto de derechos del Socio.	
7.-	La acción y su relación con los derechos del socio.....	130
8.-	Naturaleza jurídica del derecho de acción..	134
9.-	Carácter indivisible del derecho de acción.	136
10.-	Transferecia de los derechos de socio.....	137
	III.- La Acción Como Título Representativo.	
11.-	La acción considerada como título valor....	138
12.-	Función jurídico económica de la acción en cuanto título valor.....	141

## INDICE GENERAL

	Pag.
SECCION I: DELIMITACION CONCEPTUAL DE LA SOCIEDAD ANONINA	
1.- Concepto de la sociedad anónima.....	1
2.- Diferencias entre la sociedad anónima y las demás formas sociales.....	13
3.- Los fundamentos de la sociedad anónima.....	16
SECCION II: EL CAPITAL SOCIAL	
1.- Importancia y concepto del capital social..	31
2.- El patrimonio social.....	37
3.- El ordenamiento jurídico y el capital so- cial.....	41
4.- Capital autorizado, suscrito y liberado....	45
5.- La realidad del capital social.....	48
6.- Principios que regulen el capital social...	50
7.- Fondo de Reserva.....	51
Apéndice.....	55
SECCION III: EL AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL	
1.- El acuerdo de aumento del capital social...	64
2.- La ejecución del acuerdo de aumento del ca- pital social.....	67
3.- I Aumento del capital social mediante la e- misión de nuevas series de acciones.....	72
4.- La suscripción de las nuevas series de ac- ciones.....	75
5.- Emisión de los títulos acciones.....	78
6.- Facultad concedida a los administradores de aumentar el capital social.....	79
7.- II Aumento del capital social por medio de la elevación del valor nominal de las accio- nes en circulación.....	81
8.- III Capitalización de reservas, dividendos → acumulados y <u>plus valías</u> .....	82

de la ley salvadoreña; y sus representantes, de cualquier clase que sean, responderán personal y solidariamente por todas las obligaciones sociales contraídas en el ejercicio de sus funciones, aunque hubiere estipulación en contrario.



aprobación definitiva de sus cuentas de liquidación y partición, sin perjuicio de las acciones que los socios tengan por los errores o fraudes que contuvieren y que se descubran con posterioridad.

Art. 296.- El acta de aprobación final de las cuentas de liquidación y partición o la sentencia judicial dictada sobre ellas se publicará en el periódico oficial del Gobierno y se inscribirá en el respectivo registro.

Art. 297.- En la última reunión o Junta General de socios, designarán estos en poder de quién han de quedar los libros, papeles y documentos de la sociedad para todos los efectos legales.

Si la liquidación hubiere sido hecha por el Juez o faltare la designación de depositario a que se refiere este artículo, se depositarán en el archivo del Juzgado correspondiente.

Los libros, papeles y documentos a que se refiere este artículo se conservarán durante diez años.

Art. 298.- A las sociedades en liquidación son aplicables todas las disposiciones que rigen a la sociedad en sus funciones ordinarias, que no sean incompatibles con la liquidación.

El poder de los administradores se transmitirá a los liquidadores con la misma responsabilidad.

La liquidación no librará a los socios, ni será obstáculo para la declaración de quiebra.

En caso de liquidación, la denominación de la sociedad irá siempre seguida de las palabras "en liquidación".

## SECCION 8a.

### De las sociedades anónimas extranjeras

Art. 299.- Las sociedades legalmente constituidas en país extranjero que no tengan domicilio, sucursal o cualquier otra clase de representación social en la República, podrán, a pesar de ésto, practicar en ella los actos de comercio que no sean contrarios a la ley nacional.

Art. 300.- Las sociedades que traten de constituirse en país extranjero, pero que deban tener en la República su domicilio y ejercer en ella sus principales operaciones, se considerarán, para todos sus efectos como sociedades nacionales, quedando sujetas a todas las disposiciones del presente Código.

Art. 301.- Las sociedades constituidas en país extranjero, que no hayan cumplido las prescripciones de los artículos precedentes, quedarán sujetas a las penalidades

2<sup>a</sup> Tomar dinero a préstamo para el pago de las deudas de la sociedad;

3<sup>a</sup> Obligar, hipotecar o enajenar bienes inmuebles y transigir sobre ellos;

4<sup>a</sup> Desistir de cualquier pleito en que la sociedad sea parte.

La enajenación de bienes inmuebles deberá efectuarse en pública subasta, salvo autorización social.

Art. 290.- Los socios, en el acto de nombramiento de los liquidadores, fijarán el plazo en que la liquidación debe terminarse.

Cuando los liquidadores no sean nombrados por los socios, o éstos no fijen el plazo en que ha de terminarse la liquidación, se fijará éste por el Juez, oídos los socios, que a este fin serán llamados por el plazo de diez días, por medio de edictos que se insertarán en el periódico oficial.

Si la liquidación no pudiere terminarse en el plazo marcado por los socios o por el Tribunal, podrá prorrogarse, por una vez solamente, y por un tiempo que no exceda de la mitad del primitivamente marcado.

Transcurrido el término convenido para la liquidación sin que esta se halle terminada, se continuará judicialmente con arreglo al artículo 292.

Art. 291.- Los liquidadores exigirán de los socios el pago de las sumas porque resulten en descubierto para con la sociedad y que sean necesarias para satisfacer los respectivos compromisos y gastos originados por la liquidación.

Art. 292.- Una vez satisfechas las deudas e consignadas las sumas necesarias para su pago, se procederá a la partición de los valores los cuales se liquidarán en la proporción debida a cada uno de los socios.

Sean aplicables a las particiones entre socios mercantiles las reglas generales que rigen las particiones entre coherederos.

Art. 293.- Los liquidadores presentarán cada año a la Junta General, un balance parcial de las operaciones por ellos realizadas, y rendirán cuenta en los términos prescritos para los administradores de la sociedad.

Art. 294.- Terminada la liquidación, los liquidadores someterán a la aprobación de aquellos a quienes deban su nombramiento, las cuentas finales y un informe explicativo del desempeño de su mandato, acompañado de todos los documentos que esclarezcan y justifiquen su gestión.

Art. 295.- La responsabilidad de los liquidadores subsistirá, según las reglas generales del mandato, hasta la

Art. 284.- El modo de proceder a la liquidación y partición de cualquiera sociedad mercantil se regirán, en to do cuanto no se halle previsto en el contrato social, por los acuerdos tomados en juntas generales, con tal que no se hallen en oposición con las disposiciones del presente Códi go.

Art. 285.- El nombramiento de liquidadores corresponderá a los socios reunidos en junta general, salvas las excepciones del inciso 3º de este artículo y las disposicio nes especiales en caso de quiebra.

El nombramiento de liquidadores sólomente será vá lido cuando este hecho a lo menos por la mitad de los so cios que poseen tres cuartos partes del capital social.

Cuando la sociedad sea declarada judicialmente co mo no existente por nulidad esencial de su constitución, o en caso, de no reunirse el número de votos prescritos en el inciso anterior, se procederá por el Juez al nombramiento de liquidadores.

La sustitución de cualquier liquidador por otro, se efectuará en los términos prescritos en este artículo.

Art. 286.- Disuelta la sociedad, los administradores someterán a la aprobación de la Junta General, el inven tario, balance y cuentas de su gestión final, con los trámi tes y en la forma que lo deberían hacer si se tratase de in ventarios, balances y cuentas anuales.

Art. 287.- Aprobadas las cuentas de la gestión, ya sí como el inventario y balance, los administradores harán entrega a los liquidadores de todos los documentos, libros, papeles, fondos y haberes de la sociedad, a fin de dar co mienzo a la liquidación.

Art. 288.- Salvo las estipulaciones y declaraciones en contrario, compete a los liquidadores:

- 1º Representar a la sociedad en juicio y fuera de él;
- 2º Promover y realizar el cobro de las deudas a favor de la sociedad;
- 3º Vender los valores mobiliarios de la sociedad;
- 4º Pactar con los deudores o acreedores, en juicio o fuera de él, sobre el modo de realizar el pago de sus res pectivas deudas, pudiendo con este objeto librar, endosar y aceptar letras de cambio o títulos de crédito;
- 5º Dividir los haberes líquidos de la sociedad.

Art. 289.- Sin autorización expresamente concedida en Junta General, no podrán los liquidadores:

- 1º Continuar con el comercio de la sociedad hasta la liquidación de esta, pero podrán proseguir hasta su con clusión las operaciones pendientes;

Art. 278.- Transcurrido el término fijado en el Artículo 276, o cumplidas las otras prescripciones del mismo, se tendrá por efectuada definitivamente la fusión, y la sociedad que se constituya asumirá todos los derechos u obligaciones de las sociedades extinguidas.

Art. 279.- Las compañías cuyos estatutos deban se meterse a la aprobación del Poder Ejecutivo, necesitan de la misma aprobación para fusionarse.

Art. 280.- Transcurrido el término marcado en el contrato para la duración de la sociedad, y no mediando ningún otro motivo de disolución podrá prorrogarse este plazo si los socios convinieren en ello por unanimidad, o si los que se retiran no representan más de un tercio del capital social y los socios restantes les liquidasen su parte en los términos legales.

La prórroga se publicará debidamente.

#### SECCION 7a.

##### De la disolución y liquidación de las sociedades anónimas

Art. 281.- Las sociedades anónimas se disuelven:

- 1º. Transcurrido el tiempo por que hayan sido constituidas, no mediando prórroga;
- 2º. Por la extinción o cesación de su objeto;
- 3º. Por haberse realizado el fin propuesto o no ser posible realizarlo;
- 4º. Por quiebra de la sociedad;
- 5º. Por la disminución del capital en más de dos terceras partes, si los socios no efectuasen nuevas aportaciones que mantengan, por lo menos, en un tercio el capital social;
- 6º. Por acuerdo de los socios, necesitándose los dos tercios de las acciones;
- 7º. Por la fusión con otras sociedades, cuando, con firme al contrato de fusión, no subsista una de ellas.

Art. 282.- Las sociedades anónimas se disolverán cuando por más de seis meses hubieren existido con un número de accionistas inferior a cinco y cualquier interesado exija la disolución.

Art. 283.- Los acreedores de una sociedad anónima podrán exigir su disolución, probando que posteriormente a la época de sus contratos la mitad del capital social se ha perdido, pero la sociedad podrá oponerse a la disolución siempre que preste las garantías necesarias para el pago a sus acreedores.

Art. 271.- Todo acuerdo de la Junta General debe constar, para que sea válido, en el acta de la sesión, firmada por los concurrentes. En ella se expresará la fecha y lugar en que se celebra, el nombre y apellido de los socios que han concurrido y de los que están representados, el número de las acciones que cada uno representa y las resoluciones que se dicten.

Art. 272.- A la Junta General corresponde el examen y aprobación del balance respectivo y la distribución de ganancias. Este balance lo tendrá preparado con anticipación la Junta de Gobierno.

Art. 273.- Los balances de las sociedades anónimas después de presentados y discutidos en Junta General, se publicarán juntamente con los informes de la Administración y el parecer del Consejo Fiscal.

Una copia autorizada del balance se depositará en el Juzgado de Comercio, en donde cualquiera persona podrá obtener certificación de la expresada copia.

Art. 274.- No podrán distribuirse dividendos ficticios ni ninguna ganancia, mientras no haya sido percibida.

La infracción de este artículo se considera como infracción del mandato por parte de los directores y del gerente.

#### SECCION 6a.

##### De la fusión y prórroga de las sociedades anónimas

Art. 275.- A la fusión de dos o más sociedades de bená proceder el acuerdo por parte de cada una de ellas, y se necesitan los dos tercios del capital.

Este acuerdo se publicará debidamente.

Art. 276.- La fusión sólo tendrá efectos transcurridos que sean tres meses desde la fecha de la publicación del respectivo acuerdo; a no ser que conste de modo auténtico que se hallan satisfechas todas las deudas de cada una de las sociedades que tratan de fusionarse, o que se hapucsto a la orden del Juzgado de Comercio respectivo, el importe de dichas deudas depositado en las Cajas de la Compañías, o el consentimiento de los acreedores.

Art. 277.- Durante el plazo fijado en el artículo anterior, puede oponerse a la fusión cualquier acreedor de las sociedades que hayan de entrar en la fusión.

Esta oposición suspenderá la realización de la fusión hasta que se resuelva judicialmente.

## SECCION 5a.

## De las Juntas Generales

Art. 266.- Las juntas generales de los accionistas serán ordinarias o extraordinarias.

La Junta General ordinaria se reunirá, por lo menos cada seis meses.

La Junta General extraordinaria se convocará siempre que lo crea conveniente la Junta Directiva o cuando lo pidan por escrito y con expresión del objeto y motivos los accionistas cuyas participaciones reunidas representen la vigésima parte del capital social. Si el contrato social concede ese derecho a accionistas que representen menos, se observará lo pactado. De la misma manera tienen los accionistas el derecho de pedir que se anuncien determinados asuntos como objeto de la deliberación de la Junta General.

Art. 267.- Si la Junta Directiva se negare a convocar la Junta General solicitada por los socios en el caso del artículo anterior, podrán los interesados ocurrir al Juez de Comercio, para que la convoque y la presida hasta de jarla organizada.

Art. 268.- La convocatoria a Junta General se hará por avisos que se publicarán en el periódico oficial del Gobierno con quince días de anticipación, por lo menos, al que la reunión haya de verificarse. Para ese cómputo, no se contarán ni el día de la convocatoria ni el de la sesión. La Junta no podrá constituirse si no estuvieron representados más de la mitad de las acciones.

Si no pudiere constituirse la Junta General por falta de número de acciones representadas, se hará segunda convocatoria con tres días de anticipación, por lo menos, y se verificará la junta cualquiera que sea el número de accionistas que concurran.

Art. 269.- La resolución de la junta general se formará con más de la mitad de votos, entendiéndose que cada acción da derecho a un voto.

Lo dispuesto en este artículo, se entiende sin perjuicio de los casos en que la ley, el contrato social o los estatutos exijan un número determinado de votos para los acuerdos de la junta.

Art. 270.- En la convocatoria extraordinaria de la Junta General se hará constar el objeto de la sesión. Los acuerdos o resoluciones que se tomen sin este requisito, no tendrán valor alguno contra los socios que no hubiesen concurrido.

Los directores de cualquier sociedad anónima no podrán hacer por cuenta de la misma operaciones de índole diferente a su objeto o fin, considerándose los actos contrarios a este precepto, como violación expresa del mandato.

Queda expresamente prohibido a los directores de estas sociedades, negociar por cuenta propia directa o indirectamente con la sociedad cuya gestión les esté confiada.

Los directores de cualquier sociedad anónima no podrán ejercer personalmente comercio o industria iguales a los de la sociedad, a no ser en los casos en que medie autorización especial expresamente concedida en Junta General.

Art. 262.- La vigilancia de la administración social, estará confiada a un consejo electo por la Junta General de accionistas, y tendrá las atribuciones que determinen los estatutos.

Art. 263.- Las sociedades anónimas que exploten concesiones hechas por el Estado o por cualquier Corporación Administrativa, que tenga constituido a su favor cualquier privilegio o exención, podrán ser fiscalizadas, según los casos, por agentes del Gobierno o de la respectiva Corporación, aunque en el título de constitución de la sociedad no se establezca expresamente tal fiscalización.

Esta fiscalización se limitará a velar por el cumplimiento de las disposiciones de la ley y de los Estatutos y especialmente al modo de cumplirse las condiciones de la concesión y las obligaciones establecidas en favor del público, pudiendo para ello proceder a toda clase de investigaciones en los archivos y contabilidad de la sociedad.

Los agentes especiales de que trata este artículo podrán asistir a todas las sesiones de la dirección y de la Junta General, y hacer insertar en las actas las reclamociones que crean conveniente hacer para los efectos oportunos.

Los agentes especiales informarán siempre al Gobierno o a la Corporación administrativa correspondiente, de las faltas en que hayan incurrido las sociedades, y presentarán al fin de cada año un informe circunstanciado.

Art. 264.- Las compañías anónimas tienen obligación de publicar cada seis meses en el periódico oficial del Gobierno el balance detallado de sus operaciones, con expresión del valor en que calculen sus existencias y de toda clase de efectos realizables.

Art. 265.- Se destinará a la constitución de un fondo de reserva una cantidad no inferior a la vigésima parte de las ganancias líquidas de la sociedad, hasta que dicho fondo represente, por lo menos, la décima parte del capital social.

El fondo de reserva habrá de reintegrarse cuantas veces se hallare reducido por cualquier causa.

ta hubiese recibido de buena fe, a título de ganancias o intereses, no está obligado a devolverlo.

Las acciones concedidas en el inciso anterior prescriben a los cinco años contados desde la fecha de la percepción.

Art. 256.- Ni los accionistas ni sus predecesores podrán compensar con otros derechos, acciones o créditos que tengan contra la sociedad, las prestaciones a que están obligados conforme a los artículos 249 y 250.

Art. 257.- Endosada una acción nominativa, el adquirente deberá presentarla con el endoso a la sociedad, para la respectiva inscripción.

La sociedad no está obligada a examinar la autenticidad de la firma del endosante.

Para la sociedad no habrá otros accionistas que los inscritos como tales en el libro.

Art. 258.- Si desaparecieren una acción o resguardo provisional, y el contrato social no dispusiere otra cosa, podrán anularse y reponerse con otros de la misma especie.

#### SECCION 4a.

##### De la administración y fiscalización

Art. 259.- La administración de las sociedades anónimas, estará confiada a una Junta Directiva nombrada por la Junta General.

Art. 260.- La elección de directores se efectuará de entre los mismos socios por tiempo fijo y determinado, que no exceda de tres años, sin perjuicio de revocación del mandato, siempre que este acuerdo se tome en Junta General.

Los Estatutos y la escritura social determinarán si, transcurrido el término del mandato, puede haber reelección, y caso que no lo determinen, podrá haberla si se acordare por unanimidad de votos.

Art. 261.- Los Directores de las sociedades anónimas no contraen obligación alguna personal ni solidaria por las obligaciones de la sociedad; pero responderán personal y solidariamente para con ella y para con terceros, por la inejecución del mandato y por la violación de los Estatutos y preceptos legales.

De esta responsabilidad quedarán exentos los directores que no hayan tomado parte en la respectiva resolución o hubieren protestado contra los acuerdos de la mayoría, en el acto o dentro de tercero día.



Al accionista moroso se le fijará un plazo que no bajará de dos meses, dentro del cual deberá hacer el entero. Si no lo verificare dentro del plazo señalado, quedarán por el mismo hecho extinguidos sus derechos, acciones y obligaciones en la sociedad, sea agrícola, comercial, industrial o bancaria, aunque sus Estatutos dispongan lo contrario, apropiándose del capital aportado. Se exceptúa el caso en que el accionista no haya podido hacer el entero, por fuerza mayor o caso fortuito (1).

Art. 251.- Mientras el contrato social no disponga otra cosa, las acciones nominativas no podrán enajenarse sin consentimiento de la sociedad, salvo que se rematen judicialmente en venta forzada.

En este último caso, la sociedad tendrá el derecho de tanteo; y si las acciones se remataren a su favor, quedarán por el mismo hecho amortizadas.

Art. 252.- Es prohibido emitir nuevas series de acciones mientras no se hubiere cubierto el 50% por lo menos, de la primera serie. Cualquier pacto o acuerdo en contrario, será de ningún valor (2).

#### SECCION 3a.

##### Derechos y obligaciones de la sociedad y de los socios en las compañías anónimas

Art. 253.- La masa social compuesta del capital, de los beneficios acumulados y de los dividendos no repartidos, responde de las obligaciones de la compañía.

Art. 254.- Los accionistas no pueden exigir que la compañía les devuelva el valor de sus aportes; y no tienen otro derecho a este respecto, mientras la sociedad subsista, que el de percibir la ganancia líquida con las limitaciones que la ley o el contrato social establezcan. Sin embargo, puede convenirse que durante el período de tiempo que la preparación de la empresa exija, se reconozcan intereses a tipo fijo por cantidades adelantadas; el contrato social fijará la fecha en que, a lo sumo, podrá durar el pago de dichos intereses.

Art. 255.- Los accionistas que en contravención a lo dispuesto por la ley, hubiesen recibido cantidades o valores, responderán de las obligaciones sociales hasta concurrencia de dichos valores o cantidades. Lo que un accionis

---

(1) Decreto Legislativo de 5 de mayo de 1906.

(2) Decreto Legislativo de 5 de mayo de 1906.

- 2º Las fechas de constitución y publicación;
- 3º La indicación del capital social y el número de las acciones;
- 4º El valor nominal del título y los pagos efectuados.

Art. 246.- Las sociedades anónimas llevarán en su domicilio un libro de registro, que podrá inspeccionar todo accionista, y donde se consignará:

- 1º Los nombres de los suscriptores y los números de las acciones suscritas por cada uno de ellos;
- 2º Los pagos efectuados por cada suscriptor;
- 3º La transmisión de las acciones nominativas, con indicación de su fecha;
- 4º La especificación de las acciones que se conviertan al portador y la de los títulos correspondientes que se extiendan.

La propiedad y la transmisión de las acciones nominativas no producirán efectos para con la sociedad y para con terceros, sino desde la fecha de la respectiva inscripción de que trata este artículo.

Cuando diferentes personas vengán a ser copropietarias de una misma acción o de un título al portador, la sociedad no está obligada a registrar ni a reconocer la respectiva transmisión, mientras aquellas no elijan una que las represente ante la sociedad en el ejercicio de sus derechos y cumplimiento de sus obligaciones.

Art. 247.- No serán negociables las acciones de las compañías anónimas, mientras no esté inscrita la sociedad.

Art. 248.- Las sociedades anónimas no podrán tomar en garantía ni comprar sus propias acciones, sin perjuicio de lo dispuesto en el Art. 251.

Art. 249.- Mientras las acciones no estén completamente pagadas, los accionistas suscriptores serán responsables por el importe de la suscripción.

Los pagos de atrasos podrán exigirse a los suscriptores primitivos y a todos aquellos a quienes las acciones se hayan ido transmitiendo sucesivamente.

Aquel que, por virtud de la obligación impuesta en este artículo, haya de efectuar un pago por cuenta de una acción de que ya no sea propietario, conservará la copropiedad en ella por la cantidad que hubiese satisfecho o podrá repetir lo pagado contra el actual tenedor.

Art. 250.- El accionista que no satisfaga oportunamente sus aportes, pagará intereses desde el día en que debió hacerse el entero, y responderá además de los daños y perjuicios.

En otro caso, la reducción no podrá llevarse a efecto hasta que se liquiden y paguen todas las deudas y obligaciones pendientes a la fecha del acuerdo, a no ser que la compañía obtuviere el consentimiento previo de sus acreedores.

Para la ejecución de este artículo, los administradores presentarán al Juez o Tribunal respectivo y al Ministerio de Fomento, un inventario en que se apreciarán los valores en cartera al tipo medio de cotización del último trimestre, y los inmuebles por la capitalización de sus productos, etc., según el interés legal del dinero; y certificación auténtica de un examen practicado por el Tribunal Superior de Cuentas, que se inscribirá en el Juzgado de Comercio. Del acuerdo de la reducción o aumento del capital, darán aviso al público, por seis veces consecutivas, en el "Diario Oficial", expresando los datos necesarios; y sin este requisito no producirá ningún efecto tal acuerdo (1).

## SECCION 2a.

### De las acciones

Art. 244.- El capital de las sociedades anónimas, constituido en dinero o en valores de cualquier naturaleza, estará siempre representado y dividido en acciones de igual valor, pudiendo, no obstante, un mismo título representar más de una acción.

Las acciones serán siempre nominativas, hasta que su valor se halle satisfecho en su totalidad.

Una vez satisfecho por completo el valor nominal de las acciones, los interesados podrán exigir que se les extienda títulos al portador, siempre que en los Estatutos no se determine expresamente lo contrario.

Antes de la entrega de las acciones a los suscriptores, las sociedades podrán extenderles títulos provisionales representativos de las suscripciones hechas, los cuales quedarán para todos los efectos equiparados a las acciones.

El valor nominal de cada acción será fijado por los socios fundadores en junta general (2).

Art. 245.- Las acciones irán suscritas por uno o más directores, y deberán expresar:

1º La denominación de la sociedad;

---

(1) Decretos Legislativos de 14 de marzo de 1905 y 30 de abril de 1907.

(2) Decreto Legislativo de 8 de julio de 1920.

Art. 239.- El domicilio de las compañías anónimas y el de las sucursales que funden, pueden cambiarse, avisándolo al público con quince días de anticipación y practicándose inscripción en el nuevo domicilio.

Art. 240.- Cuando a las compañías anónimas se les conceda algún privilegio para su fomento, se someterán sus reglamentos a la aprobación del Gobierno.

Art. 241.- La Junta General es la única que puede acordar la modificación del contrato social. En la convocatoria a los socios deberá constar el objeto de la sesión, y además se dará a conocer el proyecto de modificación en su parte sustancial..

Art. 242.- Para acordar la modificación del contrato, salvo lo que éste disponga, se necesita un número de votos que represente, por lo menos, las tres cuartas partes del capital social. Igual mayoría se necesita para modificar el objeto de la sociedad.

Para modificar los derechos concedidos a cierta clase de acciones, si la modificación les fuere perjudicial, se necesita además el consentimiento de los accionistas perjudicados.

Art. 243.- Las sociedades anónimas en junta general de accionistas previamente convocada al efecto, tendrán, la facultad de acordar la reducción o el aumento del capital social.

En ningún caso podrán tomarse estos acuerdos en las juntas ordinarias, si en la convocatoria y con la debida anticipación no se hubiese anunciado que se discutirá y votará sobre el aumento o reducción del capital.

Los estatutos de cada compañía determinarán el número de socios y participación de capital que habrá de concurrir a las juntas en que se reduzca o aumente dicho capítal. (1)

En ningún caso podrá ser menor de las tres cuartas partes del número de los accionistas y de las tres cuartas partes del capital suscrito. (2).

Los administradores podrán cumplir desde luego el acuerdo de reducción tomado legalmente por la Junta General, si el activo de la Sociedad excediere del pasivo por lo menos en una tercera parte, o sea cuando el pasivo monte a lo más a las dos terceras partes del activo. En ese caso, los acreedores podrán hacer valer sus derechos contra la Sociedad, aún cuando los plazos no hubieren vencido. (2)

---

(1) Decreto Legislativo de 14 de marzo de 1905.

(2) Decreto Legislativo de 30 de abril de 1907.

6o. El capital social, con expresión del valor que se haya dado a los bienes aportados que no consisten en dinero, o del modo y forma en que deba hacerse el valúo;

7o. El número y valor de las acciones;

8o. El plazo y modo en que deba enterarse el capital suscrito;

9o. La duración de la sociedad;

10o. La sumisión al voto de la mayoría de la junta debidamente convocada y constituida, así en las juntas ordinarias como en las extraordinarias, y el modo de formar dicha mayoría para que sus resoluciones sean obligatorias;

11o. Los demás pactos y condiciones lícitas que los socios juzguen conveniente establecer.

Art. 232.- No se podrá constituir una sociedad anónima mientras no estén suscritas las acciones en su totalidad.

Art. 233.- Los accionistas que hayan celebrado el contrato social, serán considerados como socios fundadores de la compañía.

Art. 234.- Los socios fundadores o la Junta de Gobierno solicitará la inscripción de la compañía en el Registro de Comercio.

Con la solicitud deberán presentarse:

1o. El contrato social- 2o. Certificación del nombramiento de la Junta de Gobierno- 3o. Testimonio o certificado de la concesión, si la empresa necesitare autorización del Gobierno de la República- 4o. La declaratoria de que el importe del capital llamado de todas las acciones se halla en poder de la Junta de Gobierno.

Art. 235.- No podrá presentarse a inscripción ninguna compañía anónima, mientras no se hubiese aportado en efectivo la tercera parte, por lo menos, del capital.

Art. 236.- Ninguna compañía anónima tendrá existencia legal, sino es desde la correspondiente inscripción.

Si a pesar de eso, se negocia en nombre de la compañía, el gestor responderá personalmente, y si son dos o más, mancomunada y solidariamente.

Art. 237.- El Consejo de Gobierno anunciará al público, en el periodo oficial, la fecha en que se hubiere verificado la inscripción.

Art. 238.- El nombramiento de Gerente de las sucursales que establezca una sociedad, deberá inscribirse en el Registro de Comercio del respectivo distrito.

Es aplicable a las sucursales lo dispuesto en el Art. 236.

El régimen jurídico de las sociedades anónimas se encuentra establecido, fundamentalmente, en el Capítulo II, Título V, Libro II del Código de Comercio, sin perjuicio naturalmente, de disposiciones legales que existen en otros cuerpos de leyes y que tienen aplicación directa respecto de esta forma social.

Como en el desarrollo de este trabajo se hace relación constantemente a las mencionadas normas, hemos considerado útil para la consulta de las mismas, transcribir a continuación el expresado Capítulo del Código de Comercio.

"....."

## CAPITULO II

### DE LAS COMPAÑIAS ANONIMAS.

#### SECCION 1a.

De la constitución de las compañías anónimas y modificación del contrato social

Art. 231.- Toda compañía anónima se constituirá por escritura pública otorgada por cinco personas, por lo menos, de las que suscriban acciones. En ellas se consignará el importe, número y clase de las acciones que tome cada socio.

En el contrato social se expresará:

1o. La denominación y el domicilio de la sociedad. No se podrá adoptar una denominación idéntica a la de otra compañía que exista en el Estado o que con ella pueda confundirse;

2o. El nombre, apellido y domicilio de los otorgantes;

3o. El objeto de la empresa y las operaciones a que destina su capital;

4o. El modo o forma con que deben elegirse las personas que habrán de ejercer la administración, o sea el Consejo o Junta Directiva de Gobierno; cual de ellas representará a la sociedad judicial o extrajudicialmente, el tiempo que deben durar en sus funciones y la manera de proveer a las vacantes;

5o. Los plazos y forma de convocación y celebración de las juntas generales ordinarias, y los casos y el modo de convocar y celebrar las extraordinarias;

- Nicolás Gasperoni:  
"Las Acciones de las Sociedades Mercantiles".
- R. Gay de Montellá:  
"Tratado Práctico de Sociedades Anónimas".
- Ramón Combalía Pena:  
"Tratado Práctico de Sociedades Anónimas".
- Roberto L. Mantilla y Molina:  
"Derecho Mercantil".
- Tullio Ascarelli:  
"Sociedades y Asociaciones Comerciales".

## BIBLIOGRAFIA

- Agustín Vicente y Gella:  
"Introducción al Derecho Mercantil Comparado"
- Alberto Mario Caletti:  
"Manual de Sociedades Comerciales".
- Alfredo de Gregorio:  
"De las Sociedades y de las "Asociaciones Comerciales".
- Antonio Brunetti:  
"Tratado del Derecho de las Sociedades".
- César Vivante:  
"Tratado de Derecho Mercantil".
- Emilio Langlé:  
"Manual de Derecho Mercantil Español".
- Felipe de Solá Cañizares:  
"Tratado de Sociedades de Responsabilidad Limitada en Derecho Argentino y Comparado".
- Francisco Garo:  
"Sociedades Anónimas".
- Isaac Halperin:  
"Sociedades de Responsabilidad Limitada".
- Joaquín Garrígues:  
"Curso de Derecho Mercantil".
- Joaquín Rodríguez Rodríguez:  
"Curso de Derecho Mercantil".
- León Batardaón:  
"Tratado de Sociedades Mercantiles".
- Lorenzo Benito:  
"Manual de Derecho Mercantil".
- Lorenzo Mossa:  
"Derecho Mercantil".
- Mario A. Rivarola:  
"Tratado de Derecho Comercial Argentino".



registro de la sociedad.

La adquisición de acciones propias, aun con cargo a reservas y beneficios libres, para ser amortizadas, inplica reducción del capital y sólo es permitida en caso de ejecución de un acuerdo de reducción.

La obligatoriedad de la suscripción total de las acciones, como requisito necesario para la fundación de la sociedad, excluye la posibilidad de la emisión de acciones a un precio inferior a su valor nominal.

El derecho de acción es por naturaleza complejo, en cuanto constituye una situación jurídica especial del socio frente a la sociedad, y su contenido es vario: patrimonial, administrativo y político. No puede ser reconducida a los moldes clásicos de las convenciones nominadas reconocidas por el derecho.

La función jurídico económica de la acción en cuanto título valor es acreditar la condición de socio, habilitar para el ejercicio de los derechos inherentes a la condición y legitimar para la transferencia de los mismos.

5a.- Es lícita y legalmente fundada la emisión de acciones con privilegios económicos, pero no en cuanto al voto, o con limitaciones para el ejercicio de este derecho.

También es lícita la emisión de los títulos llamados "bonos de disfrute" y "partes de fundador".

No están reconocidas en el Código de Comercio las acciones a la orden.

6a.- El régimen jurídico de las sociedades anónimas, en principio, permite la libre circulación de las acciones, salvo las limitaciones legales y estatutarias.

Por la enajenación de acciones solamente se produce un cambio en la nómina de socios, se reemplaza un socio por otro, pero no se varía la situación patrimonial de la sociedad, ni se altera el "status jurídico" de los socios, ni en fin hay ningún cambio en los títulos emitidos.

El usufructo, prenda, depósito, mutuo y comodato de acciones son operaciones lícitas.

El Art. 247 Cm. se extiende a prohibir la emisión y la simple negociación de los títulos acciones antes del

de la misma, lo que se advierte en las múltiples aplicaciones del ordenamiento legal sobre el mismo.

Se afirma la realidad del capital social, en el sentido de cualidad que al mismo comunica el hecho de la existencia de un patrimonio social efectivo, que lo cubre y respalda.

3a.- El aumento y la reducción del capital social están sujetos a requisitos legales, aunque distintos, en lo que se refiere el acuerdo respectivo, a demostrar la situación financiera de la sociedad y a respetar los derechos de terceros; pero ambas medidas no se condicionan en su ejecución a una previa aprobación por órganos estatales; sin embargo, esta última forma de control, sí debe aplicarse al caso de reducción por los graves efectos que ésta lleva aparejados.

La aplicación del Art. 243 Cm., en cuanto al aumento del capital se refiere, se limita hasta el inciso cuarto, salvo el requisito de publicidad del acuerdo respectivo contenido en el inciso final. Respecto de la reducción del capital, su aplicación es total.

Las formas técnicas de aumentar o reducir el capital social que se han analizado en el texto, aunque no previstas en el Código de Comercio, salvo la emisión de nuevas series de acciones, constituyen procedimientos lícitos que pueden estimarse tácitamente admitidos y respecto de las cuestiones que plantean, pueden resolverse por la aplicación directa o analógica de algunos artículos del Código.

4a.- En la sociedad anónima, domina el principio del accionariado como forma de integración del capital social, siendo necesaria la emisión de títulos acciones. No hay acción sin título. Se descarta la posibilidad de que los estatutos prevean, o la Junta General de Accionistas, por acuerdo posterior, resuelva la no emisión de acciones como títulos.

## C O N C L U S I O N E S

1a.- La sociedad anónima, dentro del régimen jurídico propio establecido por el Código de Comercio, puede ser caracterizada por las siguientes notas o rasgos esenciales:

- a) Naturaleza mercantil;
- b) Eminente predominio del factor capital;
- c) Principio del accionariado;
- d) Denominación objetiva;
- e) Separación entre dirección y ejecución dentro de la organización social;
- f) Responsabilidad de los socios frente a la sociedad limitada a sus aportes y responsabilidad de la sociedad exclusivamente y en forma ilimitada frente a terceros por las deudas so  
ciales;
- g) Régimen democrático;
- h) Fines económicos;
- i) Personalidad jurídica.

Tales notas o rasgos sobresalientes permiten, a su vez, distinguirla de las demás formas sociales que el Código de Comercio reconoce y regula.

2a.- Diferencia entre el capital y el patrimonio social: el primero como cifra permanente establecida en el pacto social y declarada en el pasivo del balance, que cum  
ple esencialmente una función de garantía en beneficio de los acreedores, obligando a la sociedad a mantenerlo siempre cubierto; el segundo como conjunto real de bienes de la sociedad en cualquier momento, esencialmente mudable, que es un fondo de explotación y respalda la cifra del capital.

El capital social es un elemento de extraordinaria importancia en la disciplina total de la sociedad anónima, pues actúa o repercute sobre casi todos los órdenes

f) El Art. 133 inc. 2o. prohíbe emitir acciones cuyo valor no sea el producto de una aportación real, presente o futura;

g) Del Art. 158 se deriva que las acciones nominativas pueden ser objeto de limitaciones en cuanto a su transferencia si no están totalmente pagadas;

h) En cuanto a los títulos de participación, las reglas del Art. 219 pueden compendiarse así:

Los bonos de fundador y los bonos de trabajador nominativos, pueden ser intrasferibles y no siéndolo, podrán negociarse con autorización de la administración de la sociedad; si esos títulos lo son al portador, no será necesaria la autorización para su transferencia.

Los bonos de fundador sólo podrán traspasarse si multáneamente y a las mismas personas a que se traspasen las acciones a cuyo pago contribuyan.

Los certificados de goce son libremente transferibles.

Nó se encuentran en el Proyecto restricciones referentes a la suscripción recíproca de acciones entre sociedades y al exceso en las participaciones accionarias en otras sociedades, como tampoco hay un pronunciamiento expreso sobre la adquisición de las acciones propias a título gratuito, lo que desde luego, puede estimarse como lícito.

## A P E N D I C E

El Proyecto de Código de Comercio, según se dijo en el Apéndice a la Sección anterior, adopta un sistema de amplia libertad en lo referente a la circulación de las acciones, pero por consideraciones de diverso orden establece también una serie de limitaciones, tanto a la emisión como a la circulación de las acciones.

Las limitaciones principales son las siguientes:

a) El Art. 48 inc. 4o. prohíbe la emisión de certificados provisionales y de títulos definitivos antes de la inscripción de la sociedad en el Registro de Comercio y lógicamente ello envuelve también la prohibición de negociar las acciones en las mismas condiciones;

b) El Art. 133 inc. 1o. prohíbe la colocación de acciones a un precio inferior a su valor nominal;

c) El Art. 141 prohíbe a la sociedad adquirir sus propias acciones y como única excepción se reconoce la adquisición por remate o adjudicación judicial, en pago de créditos de la sociedad. Los problemas inherentes a la conservación de esas acciones por la sociedad y al ejercicio de los derechos que atribuyen, se resuelven con sentido práctico: mientras pertenezcan a la sociedad, las acciones no podrán ser representadas en las asambleas de accionistas y estará obligada la sociedad a venderlas en un plazo de tres meses desde la fecha en que legalmente pueda disponer de ellas, y en caso contrario, debe proceder a su cancelación y consiguiente reducción del capital social;

d) El Art. 142 establece que en ningún caso podrán las sociedades de capitales hacer préstamos o anticipos con garantía de sus propias acciones;

e) Según el Art. 174, las sociedades no pueden emitir nuevas acciones mientras no hayan sido íntegramente pagadas las emitidas anteriormente;

dad y pueden por lógica conveniencia proveer en aquellos aspectos en que la ley contiene omisiones. Así los estatutos no estarán reñidos con la ley o con los derechos inalienables de los socios.

#### 14.- OTRAS RESTRICCIONES A LA CIRCULACION DE LAS ACCIONES

Además de las limitaciones indicadas en los números anteriores, fundadas en consideraciones de diverso orden, pueden aún haber otras, que no tienen su origen en la ley ni en los estatutos de la sociedad o en los acuerdos de la Junta General de Accionistas, sino que son el producto de la actividad libre y lícita de los socios, tal como ocurre vgr. con los llamados "Sindicatos de bloqueo de Acciones", de los cuales en nuestro país aún no se conocen.

El móvil económico de estos sindicatos consiste, en que con ellos se sustituyen por una política de grupo los compromisos individuales de los accionistas y su extraordinaria difusión práctica demuestra que se trata de un instrumento jurídico necesario a la vida de las grandes anónimas, considerado el número y la dispersión de los accionistas, por una parte, y la necesidad de asegurar por otra una cierta estabilidad de dirección o la obtención de las minorías necesarias en los casos previstos por la ley (ASCARELLI). Se trata de asegurar a la sociedad una unidad de dirección e impedir las infeudaciones de los administradores. Es el interés general que conviene que el control quede confiado al grupo en que se tiene confianza (BRUNETTI).

Del párrafo anterior se desprende cuales son los motivos y finalidades que se persiguen con esa actividad de los socios y que redundan en una limitación a la circulación de las acciones.

un momento dado se ignora quienes están en posesión de los títulos y si la entrega material basta para su transferencia, serán susceptibles de infinitas negociaciones. El control de las transferencias por la sociedad sería difícil y sin objeto, pues que si de establecer limitaciones se trata, de una vez mejor se adopta la forma nominativa. Tratándose de acciones al portador tendrá que reconocerse siempre como socio a quien la posee y está en situación de exhibirla.

Otra limitación estatutaria a la transferencia de acciones se encuentra con motivo de las que no han sido totalmente liberadas. Sólo puede referirse a acciones nominativas y no al portador, porque la emisión de estas últimas supone que han sido totalmente pagadas. La limitación tiende a evitar dificultades a los administradores en el cobro de saldos insolutos, los que por disposición legal podrán exigirse a los suscriptores primitivos y a todos aquellos a quienes las acciones se hayan ido transmitiendo sucsesivamente. Así la transferencia de acciones nominativas, puede según el régimen interno de la sociedad, estar condicionada a su completo pago.

Una variante de la restricción anterior hace relación con las acciones liberadas con aportaciones "in natura", mientras no se cumplan los procedimientos legales o adoptados internamente para el valúo de las aportaciones, tendientes a establecer la veracidad de las mismas. Se impide en esta forma que se puedan eludir responsabilidades del primitivo suscriptor. La sociedad ejerce el control necesario para asegurarse de la realidad y estimación de las aportaciones y entre tanto el suscriptor no puede desprenderse de las acciones.

En términos generales, las limitaciones estatutarias tendrán un fondo de justificación cuando estén orientadas a proteger los bien entendidos intereses de la socie



### 13.- RESTRICCIONES ESTATUTARIAS A LA CIRCULACION DE LAS ACCIONES

El problema se presenta inicialmente sobre la naturalaleza y extensión de las limitaciones, que es determinante para la validez de las cláusulas estatutarias. Parece necesario sentar como principio general que los estatutos no pueden prohibir en términos absolutos la circulación de las acciones. De inmediato surge la cuestión: Qué clase de limitaciones son válidas? No debemos ampararnos en la fórmula amplia del Art. 231 No. 11 Cm.; la autonomía de la voluntad no puede extenderse a contrariar la naturaleza jurídica de la sociedad anónima, en la que aparece como rasgo esencial la forma de integración del capital por medio de la emisión y suscripción de acciones negociables; el destino y especial vocación de la acción es circular y ello es fuente de distinción con la cuota de las sociedades de personas.

La restricción que de modo general se admite, consiste en someter la transferencia de acciones al consentimiento de la Junta Directiva. Con ello se persigue como finalidad, hacer de la sociedad un círculo cerrado, cuyo ingreso a la misma se controla; no siempre existe la posibilidad del ingreso de socios que sean gratos al conjunto; otras veces el deseo es incorporar sólo a quienes se encuentran en el mismo negocio; la regulación de la competencia puede ser también la meta buscada en la transferencia de acciones; en fin, la limitación estatutaria puede ser empleada hábilmente como un instrumento útil para diversas finalidades. En el Código de Comercio esta limitación no es estatutaria sino de orden legal según se deriva del Art. 251.

Respecto de las acciones al portador, su propia naturaleza excluye limitaciones a su transferencia. No existe en la sociedad un registro de socios titulares de estas acciones como lo existe para las acciones nominativas. En

te una inversión que no desea y como no puede exigir que se le devuelvan sus aportes, debe tener por lo menos el derecho de negociar las acciones. Los administradores podrían negar el consentimiento solicitado sin ningún fundamento. Se advierte, pues, la necesidad de conciliar los intereses en pugna. El Código de Comercio, poco previsor, se ha limitado a conceder pura y simplemente a la sociedad la facultad de consentir el negocio de transferencia; la solución es parcial y potencialmente perjudica los derechos del socio, pudiendo degenerar, por exceso, en una prohibición que no es el espíritu de la ley. De aquí la conveniencia de interpretar el texto legal en el sentido de que debe indicarse al accionista un comprador que ofrezca el precio corriente de las acciones o que éste pueda acudir a los tribunales para que se califiquen los motivos de la negativa (1).

La limitación actúa de modo que el negocio de transferencia, sin haberse cumplido con el requisito legal exigido, si bien produce efectos entre las partes, no los produce respecto de la sociedad, que no vendría por lo mismo obligada a registrar el traspaso en el libro de socios y acciones nominativas y en definitiva el adquirente no sería reconocido como socio.

La disposición del Art. 251 Cm. hace relación únicamente a acciones nominativas y no al portador. Para esta clase de acciones no pueden existir las restricciones que comentamos; prácticamente sería imposible ejercerlas, porque la sociedad no tiene ningún control de las personas en cuyo poder se encuentran. Además, por su propia naturaleza no pueden tolerar esas restricciones.

---

(1) La Junta Directiva puede formular una decisión negativa fundada en motivos razonables, pero en defensa de sus derechos, el accionista debe ser admitido a impugnarlas.

den sufrir alteraciones desfavorables en su cotización cuando tal vez sea más urgente la necesidad de emplearlos.

## 12.- EL CONSENTIMIENTO DE LA SOCIEDAD EN LA TRANSFERENCIA DE ACCIONES NOMINATIVAS

Normalmente, la subordinación de la transferencia de acciones nominativas al requisito del consentimiento de la sociedad, es una limitación de carácter estatutario, pero en el régimen de nuestras sociedades anónimas, esta es una restricción de orden legal, según lo prescribe el Art. 251 Cm., cuyo texto es como sigue: "Mientras el contrato social no disponga otra cosa, las acciones nominativas no podrán enajenarse sin el consentimiento de la sociedad"; de modo que el pacto social, si se quiere establecer un régimen de libre disposición de las acciones, debe contener la cláusula correspondiente; el silencio del pacto social obliga a la aplicación de la ley.

El requisito legal es el consentimiento de la sociedad. Suponemos que esto quiere decir la aprobación de la Junta Directiva. Razonablemente no podría ser la aprobación de la Junta General de Accionistas, que entorpecería sobremanera la transferencia y forzaría a los socios a reunirse en asamblea general con una frecuencia insospechada, por una cuestión que perfectamente pueden resolver con más aciertos los administradores. A éstos corresponde proteger los intereses de la sociedad y realizar los propósitos que con la restricción se pretende lograr. La ley, interpretando la voluntad presunta de los socios, establece la limitación, que fundamentalmente está destinada a ser un medio para controlar el ingreso de nuevos socios a la sociedad.

En cualquier hipótesis de transferencia pueden entrar en conflicto la Junta Directiva con su decisión y el accionista con su derecho a negociar los títulos. Evidentemente no se puede obligar al socio a mantener indefinidamente

participaciones accionarias en otras sociedades (1). La necesidad de un texto expreso de la ley, en orden a establecer una restricción clara y terminante, se acentúa más cuando se trata de determinar hasta que punto se extiende la limitación. Ha de prohibirse la aplicación del capital social en su totalidad, en la mitad o limitarse hasta una tercera parte? La incógnita, ante el silencio de la ley, queda pendiente y la prohibición sólo tendría aplicación en los casos extremos.

La efectividad práctica de la limitación se desenvuelve por el cauce de la responsabilidad de los administradores ante la Junta General de Accionistas, pues que como se ha señalado, aplicar el patrimonio social en la adquisición de participaciones accionarias de otras sociedades, es alejarse del objeto determinado en el pacto social y consecuentemente incumplir el mandato cuyos términos son los de los estatutos (2).

Además de la infracción estatutaria que supone distraer el patrimonio social en otros fines distintos del objeto propio de la sociedad, el resultado de mantener un activo formado por participaciones accionarias de otras sociedades, es perjudicial a los intereses de la sociedad y de los terceros que con ella se relacionan, por la razón de que el patrimonio como fuente de explotación y de garantía se habrá esfumado, o mejor dicho, convertido en una cartera de valores, no siempre de fácil realización o que pue-

---

(1) Una prohibición rigurosa en ese sentido se encuentra en el Art. 82 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador, aunque limitada a esa Institución. Puede citarse también el Art. 70 literal b) de esa misma Ley, que permite al Banco Central poder invocarla como fundamento legal para restringir las inversiones de los bancos comerciales en acciones de sociedades anónimas.

(2) La responsabilidad de los administradores existirá conforme lo prescribe el Art. 261 Cm.

## 11.- RESTRICCIONES A LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIAS EN OTRAS SOCIEDADES

En el No. 4 de esta Sección hemos expresado, que con frecuencia las sociedades anónimas poseen una cartera de títulos que comprende acciones de otras sociedades, los que forman parte de su activo. La adquisición se hace ordinariamente con una doble finalidad: a) el lucro con los dividendos en las acciones adquiridas; y b) alcanzar, por medio del ejercicio del voto en las asambleas, el dominio de otras sociedades. La adquisición por eso se dirige a los títulos de sociedades que explotan el mismo género de actividad industrial. La especulación queda también, por lo general, excluida como finalidad y la adquisición es para conservar permanentemente los títulos.

En principio, las inversiones de esta naturaleza son justificadas. El predominio sobre otras sociedades y la formación de grupos es el camino de la organización y del fortalecimiento industrial. A ello no se formula oposición, en tanto lejos de ser perjudicial, contribuye al desarrollo económico. Pero acontece que la utilización del capital en la adquisición de emisiones accionarias puede ir demasiado lejos, al punto de transformar el objeto de la sociedad. La obligación de los administradores se concentra en la aplicación del patrimonio social a los fines de la sociedad claramente determinados en el acto constitutivo. Distraer el patrimonio en la adquisición de participaciones accionarias de otras sociedades es alejarse del objeto social y por lo mismo, violar el régimen interno de la sociedad; el resultado práctico es la desnaturalización o cambio de objeto de la sociedad. Semejante modificación es atribución exclusiva de la asamblea de socios y supone un procedimiento trazado por la ley (Art. 242, 266 y siguientes Cm.).

El Código de Comercio, en los mencionados artículos, establece implícitamente una restricción a ampliar las

nómica o pecuniaria la que ha inspirado al legislador (1). Ciertamente es que en determinados casos, la sociedad puede proponerse sólo aumentar su capital, sin la intención de obtener nuevos ingresos patrimoniales, vgr.: conversión de plusvalías o de obligaciones en acciones, capitalización de dividendos acumulados o reservas voluntarias, casos en los cuales el aumento es puramente contable; pero no es menos cierto que en esos casos habrá en el activo las partidas equivalentes, porque se tendría que revalorizar algunos de sus renglones, o bien tales partidas del activo respaldarán el movimiento de los dividendos y reservas voluntarias a la cuenta del capital en el pasivo.

En todo caso, la ley se ocupa siempre y por diversos medios, de que la sociedad mantenga un equivalente patrimonial, cuando menos, igual a la cifra del capital y no hay duda de que ésta es la más importante justificación a la regla del Art. 252 Cm.

El rigorismo con que está concebida la prohibición permite establecer, sin ningún margen de duda, la consecuencia resultante de la infracción. Expresamente se establece: "Cualquier pacto o acuerdo en contrario, será de ningún valor"; quiere decir esto, que la cláusula estatutaria o el acuerdo de la asamblea de socios en contra, sería nulo de nulidad absoluta. Como la emisión de nuevas acciones supone el aumento de capital y por ende una modificación a la escritura social, se presenta difícil la infracción de la ley, porque se tropezaría con la negativa de registro del instrumento de modificación en el Registro de Comercio.

(1) Porque ha de tenerse en cuenta, que la mera suscripción engendra la obligación de aportar, lo que para la sociedad es un crédito y por lo mismo patrimonio activo, pero la ley quiere a toda costa que el patrimonio esté constituido por bienes realizables y de aquí que se hable de razones económicas o patrimoniales.

en su totalidad; lo razonable, en tal hipótesis, es que los suscriptores antiguos paguen los correspondientes saldos in solutos. De ahí una primera razón a la limitación establecida en el Art. 252 Cm. Pero probablemente porque no siempre los antiguos suscriptores pueden ser obligados a hacer esos pagos y la sociedad puede necesitar fondos con urgencia, es que para la emisión de nuevas series sólo se exige que esté cubierto el 50% de las primeras y no su valor total (1).

Otro de los motivos en que se basa la prohibición es la conveniencia de evitar la especulación por parte de los primitivos suscriptores, que ejerciendo el derecho preferente de suscripción, pueden adquirir regular número de las nuevas series de acciones, sin más ánimo que especular con ellas, puesto que si no han cubierto aún las primeras, son dudosos los fines con que adquieran las nuevas.

Sin duda, la razón más poderosa para justificar la prohibición del Art. 252 Cm., es la función del capital social como cifra de garantía para los acreedores, al que debe corresponder un equivalente patrimonial sobre el cual se actúan precisamente las responsabilidades de la sociedad. En otro lugar se ha explicado la función del capital social y la garantía real que representa el patrimonio y a ello nos remitimos (supra Sec. II No. 1). La prohibición legal tiende así a evitar, que la sociedad aumente su capital sin que como contrapartida ingrese nada al patrimonio. De modo que se trata de una razón de índole puramente eco-

---

(1) Como la escritura de constitución social, según el Art. 231 No. 8 Cm. debe indicar "El plazo y modo en que deba enterarse el capital suscrito". La necesidad de nuevos fondos patrimoniales puede presentarse entonces cuando el plazo está aún pendiente y por lo tanto, no se pueda obligar a los suscriptores a verificar el pago de atrasos.

C.- La protección de la propia sociedad, que tomaría en prenda títulos cuyo valor depende de la marcha próspera o adversa de la misma empresa social, garantía que podría tener la necesidad de utilizar precisamente cuando no tuviesen ningún valor (si los negocios sociales andan mal).

De la misma manera que la compra de las acciones propias por la sociedad es nula, también lo serían las operaciones de crédito con garantía de las propias acciones. La prohibición legal entraña un objeto ilícito en las operaciones crediticias que se vedan a la sociedad. La nulidad, por lo tanto, tendría que ser la absoluta. Lo que hemos dicho para el ejercicio de la acción de nulidad en el No. 5-V de esta misma Sección se aplica al presente caso.

#### 10.- EMISION DE NUEVAS SERIES DE ACCIONES ANTES DE ESTAR CUBIERTO, POR LO MENOS, EL 50% DE LAS PRIMERAS

Otra limitación de carácter legal a la emisión y circulación de las acciones, entendida esta última en un sentido, amplio, es la establecida en el Art. 252 Cm.: Se prohíbe a las sociedades anónimas emitir nuevas series de acciones mientras no estuviere cubierto, por lo menos, el 50% de la primera; la disposición viene caracterizada por un especial rigorismo, al establecerse que cualquier pacto o acuerdo en contrario, no tendrá ningún valor. La regla afecta a la facultad de aumentar el capital social, que constituye el único motivo que justifica la emisión de nuevas series de acciones; la ejecución del acuerdo de aumento, puede tropezar en un supuesto dado, con esa limitación.

Ordinariamente, el acuerdo de la asamblea de socios de aumentar el capital social, se justifica por la necesidad de allegar nuevos fondos al patrimonio de la sociedad; pero justamente se puede inquirir sobre la necesidad y conveniencia de la medida, cuando las series de acciones emitidas y suscritas anteriormente, no han sido liberadas



## 9.- CONCESION DE CREDITO CON GARANTIA DE LAS PROPIAS ACCIONES

El Art. 248 Cm., complementando la prohibición consistente en que las sociedades anónimas no podrán comprar sus propias acciones, dispone también que no podrán tomarlas en garantía. Quiere decir, que a las sociedades anónimas no les es lícito realizar operaciones de crédito activas, que sean garantizadas con prenda de sus propias acciones como valores mobiliarios (1). La limitación tiene diversos fundamentos:

A.- Evitar la compra subrepticia o encubierta de sus propias acciones, pues los anticipos concedidos con garantía de esos títulos, en el fondo podrían ser la restitución de sus aportaciones a los socios y a ese resultado conduciría la insolvencia real o fingida de los accionistas deudores;

B.- La protección de los acreedores de la sociedad, que cuentan con el patrimonio social como garantía de sus créditos, el cual desaparecería al ser utilizado para conceder anticipos, siendo sustituido por las acciones propias recibidas en prenda (2);

---

(1) Como a la sociedad no le es permitido conservar acciones en cartera, (en la fase de fundación la suscripción total de las acciones es obligatoria y durante su vida no puede comprar sus propias acciones y cuando por excepción le sea lícito adquirirlas no puede conservarlas), no se daría el caso de operaciones de crédito pasivas con garantía de sus propias acciones; en tales casos la sociedad recurre al préstamo directo con otras garantías o a la emisión de obligaciones.

(2) Es probable que los acreedores se encuentren mejor garantizados con los bienes del activo social, que con las acciones de la misma sociedad, aunque puede ocurrir que los títulos tengan una elevada cotización y produzcan apreciables beneficios, en cuyo caso convendría a los acreedores cambiar su posición de tales por la de socios al recibir el pago las acciones.

didadas por la sociedad en un breve plazo o bien acordar la reducción del capital y amortizarlas.

#### 8.- ADQUISICION DE LAS ACCIONES PROPIAS A TITULO GRATUITO

Nada impide la posibilidad de hecho de que una sociedad anónima pueda adquirir sus propias acciones a título gratuito: herencia, legado, donación. La sola circunstancia de que el título de adquisición sea gratuito, excluye la aplicación del Art. 248 Cm., que prohíbe la compra de las propias acciones. En todo caso, prohibir la adquisición de las acciones propias en tal hipótesis, no haría más que perjudicar a la sociedad al impedirle obtener una liberalidad. Ya en el plano de evitar los inconvenientes de la adquisición de las propias acciones, la solución podría ser como en el caso de adjudicación judicial, que la sociedad venda las acciones en un plazo corto o que se amorticen previo acuerdo de reducción del capital social.

Cuando la sociedad adquiere sus propias acciones a título gratuito, no dispone naturalmente de los fondos de su patrimonio, sino que recibiendo una liberalidad, más bien lo aumenta. No parece razonable entonces, que para evitar los inconvenientes de la adquisición de las propias acciones, se adopte como solución la reducción del capital social y la amortización de las acciones adquiridas; sin embargo, lógica y jurídicamente, de no venderse en breve plazo las acciones, la reducción y amortización consiguiente se impone como alternativa. El patrimonio, desde luego, no sufre ninguna disminución y por el contrario aumenta: contablemente la cifra del capital en el pasivo se reduce y la suma en que se reduce es agregada a otro renglón del pasivo (reserva legal o estatutaria) con su correspondiente contrapartida en el activo.

quiera persona.

De modo general, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones en una venta judicial forzada, se justifica como excepción a la prohibición del Art. 248 Cm., porque las acciones rematadas a favor de la sociedad quedan por el mismo hecho amortizadas. No se produce por lo tanto el efecto que la indicada prohibición quiere evitar: que la sociedad adquiera y conserve las acciones propias para poder disponer de ellas posteriormente en cualquier momento. Todas las consecuencias perjudiciales que el negocio de adquisición de las propias acciones supone, quedan eliminadas con la amortización de las acciones rematadas. Indudablemente, si por el remate a favor de la sociedad las acciones quedan amortizadas, el capital social quedará reducido y la operación tendrá que reflejarse en el balance; la disminución se opera sin necesidad de cumplir con los requisitos de la reducción indicados en el Art. 243 Cm. y bastará que se extienda el correspondiente instrumento público que modifique el pacto social en lo que se refiere a la cifra del capital (1).

Puede ocurrir, que con motivo de una ejecución judicial promovida por la sociedad, se le adjudiquen en pago acciones por ella emitidas. En tal caso, el procedimiento no podría ser prohibido por la ley sin perjudicar a la sociedad, pero para evitar los inconvenientes de la adquisición de las propias acciones, éstas tendrían que ser ven

(1) Evidentemente no se podría en el caso cumplir con todos los requisitos exigidos por la ley para la reducción, pues el ejercicio del derecho de tanteo no resultará de una resolución premeditada y madurada, que haya permitido observar previamente esos requisitos, sino de una decisión rápida y oportuna tomada por los administradores. Si fuese exigido que tales requisitos se cumplieren después, cabe pensar en la posibilidad de que la reducción no se autorice, entrando así en pugna el derecho atribuido a la sociedad con la facultad de autorizar la reducción a algunos oficiales.

perjuicio de lo dispuesto en el Art. 251".

Es de notar, que la disposición se refiere a acciones nominativas y no al portador; pero no hay en realidad motivos para impedir que el derecho de tanteo de la sociedad se extienda a la última clase de acciones mencionadas. La referencia sólo a acciones nominativas se debe a que el objeto del Art. 251 Cm., es más bien pronunciarse sobre la licitud del pacto estatutario consistente en que tales acciones no puedan enajenarse sin consentimiento de la sociedad, y con motivo de tal pacto se prevé el remate judicial en venta forzada para atribuir a la sociedad el derecho de tanteo. Más, considerado teóricamente y de modo general el derecho de la sociedad a intervenir en remates judiciales de acciones, según se verá, las mismas razones existen para que la sociedad pueda comprar en la venta judicial, tanto acciones nominativas como acciones al portador.

El derecho de tanteo que se confiere a la sociedad, tal como se entiende en el lenguaje jurídico, quiere decir que la sociedad puede comprar las acciones subastadas judicialmente por el mismo precio en que serían vendidas a otro, en virtud de la preferencia que le concede la ley. Supuesto que no haya postores que ofrezcan un precio superior al ofrecido por la sociedad, sino igual, el derecho de tanteo le otorga preferencia en el remate. Por qué la concesión de ese derecho de preferencia a la sociedad? La cláusula estatutaria de que las acciones nominativas no pueden venderse sin el consentimiento de la sociedad, no tendría evidentemente efecto en los casos de ventas judiciales forzadas, de donde para evitar que tales acciones lleguen a manos de personas no gratas, la sociedad actuaría en defensa de sus intereses ejerciendo el derecho de tanteo. El motivo es también válido para las acciones al portador, aunque naturalmente en menor grado, porque esta clase de acciones desde su emisión han podido llegar a manos de cual-

más, si la ley permite dentro de determinadas condiciones que la sociedad reduzca su capital (Art. 243 Cm.) y el procedimiento ordinario para alcanzar ese resultado es la adquisición y amortización de acciones, sería inconsecuente consigo misma si en esas circunstancias estableciese la prohibición que se ha venido comentando.

Justamente porque en el caso de reducción del capital se desvanecen los peligros que entraña el negocio de adquisición de las acciones propias, es por lo que tal adquisición podría efectuarse con fondos del patrimonio vinculado y mejor aún con las reservas y beneficios libres. Ya se ha dicho también que la amortización de acciones con las reservas voluntarias y beneficios acumulados implica reducción del capital, de modo que no hay inconvenientes, sino más bien ventajas, que la reducción se lleve a cabo con tales fondos, siempre que se respeten las exigencias legales para la reducción.

El resultado práctico en esta hipótesis es la devolución a los socios de sus respectivos aportes y el retiro de acciones de la circulación para su amortización (generalmente seleccionadas por medio de un sistema de sorteos).

#### 7.- ADQUISICION DE LAS ACCIONES PROPIAS EN REMATES JUDICIALES

Conforme al Art. 251 Cm., las sociedades anónimas tienen el derecho de tanteo en las ventas judiciales forzadas de acciones y si el remate se efectuare en su favor, por el mismo hecho las acciones quedarán amortizadas. Queda establecido así, que aún cuando el remate en favor de la sociedad supone en definitiva la adquisición de las acciones propias, la operación es lícita. Se trata de otra excepción a la regla prohibitiva del Art. 248 Cm., prevista en esa misma disposición cuando al final dice: "...sin

ro el sustrato personal, los socios, subsiste y como el ac tivo líquido pertenece y se distribuye entre los socios, a su respectiva cuota y en forma proporcional se sumaría la correspondiente a las acciones adquiridas.

#### 6.- ADQUISICION DE LAS ACCIONES PROPIAS EN EJECUCION DE UN ACUERDO DE REDUCCION DEL CAPITAL SOCIAL

Anteriormente se ha dicho, que la prohibición del Art. 248 Cm. no se aplica al caso en que la sociedad, previo acuerdo de reducción del capital social tomado en Junta General de Accionistas, adquiera sus propias acciones a título oneroso y con cargo al capital, para ser amortizadas en ejecución del acuerdo de reducción. En este caso, la ad quisición de las acciones propias no entraña ningún peligro, porque se han respetado las normas relativas a la reducción del capital establecidas en el Art. 243 Cm.; los mé todos usuales para ejecutar el acuerdo de reducción son pre cisamente la adquisición y reducción del valor nominal de las mismas (1). Para los acreedores desaparecen los pe ligr os del negocio de adquisición, en tanto sus intereses son protegidos al observarse las normas sobre reducción del ca pital. No se plantean problemas sobre la situación de las acciones adquiridas puesto que no son conservadas por la so ciedad, sino que son amortizadas, vale decir, anuladas y des truidas materialmente, dejando constancia de ello en el li bro registro de socios y acciones. Los accionistas cuyas acciones no fueron amortizadas serán únicamente quienes con serven la cualidad de socios para ejercer los derechos correspondientes.

Según se ve, los inconvenientes del negocio de ad quirir desaparecen en la hipótesis considerada, lo que es suficiente razón para que la ley no la prohíba; pero ade

(1) Véase más atrás supra Sec. IV No. 4.

los administradores, tendríamos que concluir que sólo los accionistas restantes podrían ejercer derechos frente a la sociedad.

Unicamente los socios que conservan acciones en su poder podrían concurrir a integrar la Junta General y a través del voto intervenir en la formación de los acuerdos. La legitimidad en la constitución de la Junta y el recuento de las mayorías necesarias serían establecidas sólomente tomando en cuenta las acciones que aún se encontrasen en circulación. La preferencia en la suscripción de acciones nuevas emitidas en los casos de aumento del capital social correspondería también en forma exclusiva a los accionistas restantes.

Pero la duda surge respecto a la distribución de dividendos y a la cuota de liquidación. Pronunciarse en el sentido de que los dividendos producidos por las acciones adquiridas se sumen al patrimonio de la sociedad, equivaldría a condenar el negocio de adquisición, pero admitir sus efectos; sin embargo, como la nulidad de la operación no produce efectos sino hasta que ha sido judicialmente declarada, el destino que haya de darse a los dividendos no puede ser otro que acumularse al patrimonio de la sociedad. La solución, claro está, podría ser otra en presencia de un texto expreso de la ley. vgr. que para que la operación no tuviese ningún incentivo para la sociedad, los dividendos se acumulasen a la reserva obligatoria o se perdiesen en favor del Fisco, etc.

Respecto de la cuota de liquidación, la cuestión parece un rompecabezas, porque tendría que atribuirse a la misma sociedad como titular de las acciones adquiridas, sociedad que disuelta y liquidada ya no existe como sujeto de derecho. La solución puede encontrarse si se da más importancia al aspecto económico y no jurídico del fenómeno asociativo: la sociedad como sujeto de derecho desaparece, pe

conlleva un objeto ilícito, pues según hemos visto, los in convenientes de la operación son realmente graves y vulneran las normas legales. De modo que la ineficacia del negocio de adquisición tiene que ser la nulidad que acarrea el objeto ilícito, o sea la nulidad absoluta (Art. 1552 C.).

Establecido lo anterior y de acuerdo con el Art. 1557 C., en el caso que los administradores, infringiendo la prohibición legal hubiesen comprado acciones de la sociedad, las cosas tendrían que volver a su estado anterior. La acción corresponde evidentemente a la sociedad y podría ser ejercida también por los acreedores de la misma (Art. 1553 C.). La buena fe de quienes venden los títulos a la so ciedad no tiene repercusiones sobre la validez del negocio, pero sí para el ejercicio de la acción de nulidad (1). Res pecto de los terceros que compran a los administradores las acciones adquiridas con infracción del Art. 248 Cm., la bue na fe les protege y la solución "de jure" para la sociedad y sus compradores es la indicada en el Art. 1559 C. en su excepción. La no reivindicación se funda, como en los casos de títulos robados o extraviados, en el Art. 392 C. (Véase supra Sec. V No. 13).

VI.- Finalmente, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, plantearía una interrogante sobre la situación de los accionistas restantes. Si para salvar los inconvenientes del ejercicio de derechos contra si mis ma por la sociedad, se recurre a la suspensión de efectos e indisponibilidad de las acciones adquiridas por parte de

(1) A los administradores se aplica indiscutiblemente la fórmula del Art. 1553 C.: "...el que ha ejecutado el ac to o celebrado el contrato, sabiendo o debiendo saber el vicio que lo invalida...". Los terceros vendedores, eventualmente pueden obrar de buena fe, no en cuanto a ignorar la prohibición, que no podrían ignorarla, pero sí desconocer que la operación se realiza con los administradores, sobre todo, si como ocurre con frecuen cia, estas operaciones se realizan con la intervención de intermediarios.



do la sociedad por medio de sus representantes legales tiene capacidad para celebrar todo contrato, carecería de la capacidad especial para comprar sus propias acciones, tal como esta incapacidad especial es definida en el Art. 1318 C. inciso final; el vicio de la incapacidad especial daría origen a que el contrato de compraventa de las acciones, según el Art. 1552 C. inciso último, fuese anulable, es decir, estaría afectado por una nulidad relativa. Si la quesción se analiza desde el punto de vista de la extensión de los poderes de los administradores, y éstos son considerados por el Código de Comercio como mandatarios (Art. 260 Cm.) supuesto que se trata de apoderamientos típicos de origen voluntario, pero de contenido estatutario y legal, su actuación estaría fuera de los límites del mandato y la operación no vincularía a la sociedad, sino a los mismos administradores personal y solidariamente (Art. 261 Cm.).

Si bien se analiza el problema, el punto de vista de la nulidad relativa tendría un gravísimo inconveniente: que la sociedad podría ratificar y por consiguiente convalidar el negocio de adquisición de sus propias acciones. Este resultado es opuesto a los propósitos de la ley, que no podría tolerar la validez de la operación mediante el simple expediente de la ratificación. Lo cierto es que la ley prohíbe fundamentalmente que la sociedad pueda comprar sus propias acciones; la prohibición no se encuentra establecida en favor de la sociedad en el sentido de que cuando éste convenga pueda ratificarlo; la presunción es que la perjudica y es en el sentido de evitarle perjuicios que la prohibición se establece en su favor; pero también la prohibición se establece en favor de los terceros que se relacionan con la sociedad, en razón de las repercusiones que para ellos tiene, según lo hemos señalado en el apartado III de este numeral. El genuino sentido del Art. 248 Cm., es que la compra de las proprias acciones por la sociedad

derechos contra si misma, como quiera que no puede reunirse sobre sí las dos calidades de socio y sociedad (1).

Se podrían salvar los inconvenientes mencionados con la fórmula de mantener en suspenso los efectos de las acciones adquiridas mientras pertenecen a la sociedad y de no permitir su disposición a los administradores (2). Pero el problema sólo sería solucionado en una forma parcial y en escasa medida, porque sólo se obviarían las dificultades resultantes del ejercicio de derechos por la sociedad contra si misma, más siempre subsistirían los inconvenientes señalados en el apartado III de este número, de donde siempre es necesario mantener la prohibición.

V.- Establecido que la prohibición del Art. 248 Cm. queda limitada a la compra por la sociedad de sus propias acciones, sin discriminar con que fondos se verifica, debe concluirse que el negocio de adquisición efectuado en contravención a esa regla, carece de eficacia. Pero para pronunciarse sobre la actuación de los administradores es preciso determinar, que excluida toda validez del negocio de adquisición, el mismo está afectado, o de una nulidad relativa o de una nulidad absoluta.

Aparentemente la sanción quedaría limitada a una nulidad relativa. Por aplicación del Art. 1599 C., aún cuando

- (1) Aunque los extremos resultan ser ejemplos escogidos e inadecuados por lo mismo, supóngase el caso hipotético de que los administradores adquirieran todas las acciones de la sociedad. Desapareciendo los socios y así el elemento humano detrás de la persona jurídica sociedad, se tendría a un verdadero fantasma como titular de la empresa social, con administradores a su servicio.
- (2) De todos modos sería difícil evitar que los administradores utilizaran las acciones en la Junta General por medio de su transferencia a un intermediario y su readquisición posterior, porque la indisponibilidad no aparecería en los títulos. Además, cabría preguntar sobre el destino de los dividendos percibidos mientras las acciones están en poder de la sociedad y lo que es más, el de la cuota de liquidación.

dad y es fácil advertir que estarían en una situación peculiar, difícil de conciliar con su verdadera función y peligrosa por los manejos a que darían lugar y consecuencias que producirían. Ello es una razón más que se une a las ya enunciadas y que fundamenta la prohibición del Art. 248 Cm.

Desde luego, la adquisición de las acciones propias por la sociedad, daría origen a una primera consecuencia realmente curiosa: el tradente de las acciones desaparece como socio y la sociedad que las adquiere se convertiría en socio de si misma. Esto bastaría para que los efectos de la acción quedasen suspendidos, de lo contrario se producirían consecuencias como las siguientes:

a)- Que los administradores, en poder de un regular número de acciones adquiridas, tendrían otros tantos votos en la asamblea de socios. Esto, aparte de suponer un titular que no existe, sería el expediente fácil y apropiado para ejercer una influencia decisiva en la asamblea y obtener los acuerdos deseados. Nada remota sería la posibilidad de que los administradores, conculados con accionistas complacientes o interesados, dominasen la asamblea. Si como se pretende, la sociedad podría disponer de los títulos en cualquier momento, podría utilizar un testaferro a quien se transfiriesen las acciones con la consigna de ser empleadas en la asamblea del modo deseado, para luego recuperarlas de nuevo y seguir el juego. Todo ésto sería sencillamente un fraude y la ley no puede menos que tratar de evitarlo;

b)- Algo parecido a lo que aconteció con el voto sucedería respecto de los demás derechos que la acción confiere. Veríamos a una sociedad percibiendo dividendos que ella misma distribuye, ejercitando la preferencia en la suscripción de acciones de las nuevas series y lo que sería inexplicable, participando en el activo libre en caso de liquidación. Pero es obvio que la sociedad no puede ejercer

cados en su adquisición. Con este último procedimiento, sólo bajo un aspecto limitado desaparecen los inconvenientes del negocio de adquisición; la sociedad contará con un patrimonio que cubra enteramente la cifra del capital, en tanto la adquisición se habrá realizado con fondos libres; sin embargo, no debe olvidarse que lo que ha sido convenido en llamarse "patrimonio vinculado", al menos en nuestro Código de Comercio, no es sólomente aquella parte del patrimonio que cubra exactamente el capital, sino el patrimonio íntegro, que comprende incluso reservas voluntarias y dividendos no repartidos, según se desprende claramente del Art. 253 Cm. Por otra parte, lo esencial para determinar si existe o no reducción del capital social, no es el hecho de que el patrimonio cubra o no con más o menos amplio margen la cifra del capital, sino cuantas y que valor tienen las acciones emitidas y que están en circulación. Las acciones en poder de la sociedad no cuentan para formar el capital, pueden ser amortizadas en cualquier momento; por eso en la fundación de la sociedad se exige la suscripción íntegra de las acciones y por eso durante la vida de la sociedad no puede ésta adquirir sus propias acciones. El hecho de que el patrimonio cubra y exceda la cifra del capital, no excluye los peligros de la reducción, pues por ejemplo en el aspecto de la función moderadora del capital, éste se limita a su monto y lo que exceda puede ser distribuido entre los socios, sin más limitaciones que la deducción del porcentaje legal destinado a formar la reserva obligatoria. Contablemente, las acciones adquiridas presentan el problema de su inclusión en el activo social, porque al estar en poder de la sociedad quedan enervados sus efectos, ya que la sociedad no puede tener derechos y obligaciones en contra y a favor de sí misma.

IV.- Tiene importancia determinar cuál sería la disciplina de las acciones propias adquiridas por la socie

la sociedad como de terceros, las especulaciones que podrían emprender los administradores que siguiendo el juego bursátil de comprar y vender las propias acciones de la sociedad, originarían una cotización artificial de las mismas y darían una impresión falsa a terceros sobre el curso de la empresa social, todo lo cual a la larga puede redundar en perjuicio de la misma sociedad.

III.- La adquisición por la sociedad de sus propias acciones, con cargo al capital reservas o beneficios libres, en el caso que hemos considerado como prohibido por el Art. 248 Cm., tendría repercusiones importantes en el capital y el patrimonio de la sociedad, que conviene conocer y como se verá estas consecuencias perniciosas son otras tantas razones que sirven de fundamento a la prohibición.

En cualquier supuesto, ya se adquirieran las acciones con cargo al capital o con cargo a reservas o beneficios libres, si se amortizan, habría reducción del capital social, pues la amortización significa la anulación y destrucción material de los títulos. Si las acciones son adquiridas con cargo al capital social, aunque se conserven por los administradores, habrá una reducción del mismo, pues se habrá reembolsado a los accionistas su aportación y con los fondos que cubren el capital (1). Cuando la adquisición se haga con fondos provenientes de reservas o beneficios libres y se conservan en cartera, también se reduce el capital social, porque las acciones se retiran de la circulación y el hecho de no ser amortizadas y de ser conservadas por la sociedad, no quiere decir que pasan a ocupar dentro del patrimonio el lugar de los beneficios o reservas apli-

---

(1) Ciertamente que la sociedad conservará las acciones, que normalmente se hacen figurar por su valor en el activo, pero las acciones en cartera sólo pueden tener un valor potencial y no constituyen propiamente bienes integrantes del patrimonio.

sus propias acciones a título oneroso, aún con cargo a reservas y beneficios libres, vulnera las indicadas normas, si tarde o temprano las acciones adquiridas son amortizadas. La amortización de acciones, aún con cargo a reservas y beneficios libres, implica reducción del capital social; es natural que si el capital se constituye por la suma del valor nominal de las acciones, siempre que se retiren acciones de la circulación, quedará reducido en la misma medida el capital. La amortización que se verifique con el capital es indiscutible que entraña reducción del mismo. La prohibición del Art. 248 Cm. se orienta así a evitar que se reduzca el capital de la sociedad sin que se respeten las normas establecidas al efecto;

b)- Si las acciones adquiridas son conservadas para ser puestas en circulación en una época posterior, la prohibición siempre se justifica por otras razones. La necesidad de proteger a los acreedores de la sociedad es una de ellas, pues que la garantía verdadera de sus créditos, el patrimonio social, quedará reducido en la misma proporción del valor de las acciones adquiridas. Que la adquisición se haga con reservas ~~y~~ beneficios libres no desvirtúa la objeción, porque según nuestro Código de Comercio, los beneficios acumulados (reservas) y los dividendos no distribuidos, forman juntamente con el capital aportado, el patrimonio vinculado a las responsabilidades de la sociedad (Art. 253 Cm.). Los acreedores se encontrarían con que una parte del patrimonio estaría formada por acciones de la propia sociedad, desvaneciéndose así la garantía de sus créditos. Evidentemente para los acreedores no sería conveniente hacer presa de las acciones; esto significa para ellos trocar su posición de acreedores por la de accionistas, con la perspectiva de un rédito eventual y variable, no fijo y seguro como el interés de un crédito;

c)- La conveniencia de evitar, tanto en favor de

forme el Art. 251 Cm.º mediante adjudicación judicial en pago de créditos a su favor;

d)- Que la sociedad adquiriera sus propias acciones a título gratuito.

De todos estos casos, el único que se encuentra realmente prohibido por el Art. 248 Cm., es el segundo. El primero es la forma típica de ejecutar el acuerdo de reducción del capital social y lógicamente no podría ser prohibido por la ley sin menoscabar las facultades de acordar la misma reducción que a la sociedad le confiere el Art. 243 Cm. El tercero y cuarto casos, tampoco podrían ser prohibidos sin perjudicar a la sociedad, pero suponen una solución especial (Art. 251 Cm.). De modo que la prohibición contenida en el Art. 248 Cm., queda limitada al caso en que la sociedad, previo acuerdo de los socios tomado en junta general, adquiriera sus propias acciones a título oneroso y con cargo al capital, reservas o beneficios libres, para conservarlas con cualesquiera fines (1). Tal es el significado del texto legal "La sociedad no podrá....comprar sus propias acciones.....".

II.- La prohibición tal como queda limitada, está fundada sobre la base de diversas razones, de las cuales pueden ser destacadas, como más importantes, las siguientes:

a)- La infracción de las normas que rigen la reducción del capital social: potencialmente de acuerdo y de modo efectivo el negocio de adquisición por la sociedad de

---

(1) Se comprende en la prohibición, desde luego, la compra de acciones de la propia sociedad por los administradores por obra autorizados por un acuerdo de la asamblea de socios de carácter general e indefinido. Se descarta la hipótesis de que los estatutos confieran esta autorización a los administradores, porque siendo contraria a la ley, la sociedad no obtendría su inscripción en el Registro de Comercio.

## VI.- La situación de los accionistas restantes.

La simplicidad de los citados artículos del Código de Comercio hacen difícil la consideración de los aspectos planteados de la cuestión y las soluciones, en más de un caso, tendrán que basarse en principios generales.

I.- En primer término, conviene determinar los alcances del Art. 248 Cm., ante las diversas situaciones hipotéticas posibles. Su texto es como sigue: "Las sociedades anónimas no podrán tomar en garantía ni comprar sus propias acciones, sin perjuicio de lo dispuesto en el Art. 251". Haciendo abstracción por el momento del caso en que la sociedad tome en garantía sus propias acciones, que más adelante analizaremos y al cual se refiere precisamente el Art. 251 Cm., la disposición transcrita se limita a prohibir que la sociedad compre sus propias acciones. En realidad, puede ocurrir lo siguiente:

a)- Que la sociedad, previo acuerdo de reducción del capital social tomado en junta general de socios, adquiera sus propias acciones a título oneroso y con cargo al capital, para ser amortizadas en ejecución del acuerdo de reducción;

b)- Que la sociedad, previo acuerdo de la asamblea de socios, adquiera sus propias acciones a título oneroso y con cargo al capital, beneficios o reservas libres. Se sobreentiende, que en este caso, el acuerdo de la asamblea de socios no tiene por objeto la reducción del capital social, sino sólo la adquisición de las propias acciones de la sociedad con cualesquiera fines. El acuerdo de la asamblea puede ser para un caso particular o contener una autorización general e indefinida para los administradores;

c)- Que la sociedad adquiera sus propias acciones en una venta judicial, ejerciendo el derecho de tanteo con



sión legal se hace necesaria, en orden a evitar las irregularidades, que con propósitos frecuentemente inconfesados, originan los grupos en su afán de ejercer un más amplio control (1).

#### 5.- ADQUISICION POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES

El planteamiento y la solución jurídica del problema se pretende que están contenidos en los Arts. 248 y 251 del Código de Comercio. Pero el Art. 248 Cm., que fundamentalmente se refiere a la cuestión, está caracterizado por una parquedad tan acentuada, que no permite establecer en realidad la solución de las diversas hipótesis que puedan presentarse; por su parte, el Art. 251 Cm. sólo se refiere a un caso particularizado y muy eventual.

El problema es verdaderamente complejo y es preciso considerarlo en diversa perspectiva; habrá que analizar aspectos del mismo como los siguientes:

I.- El alcance de la prohibición del Art. 248 Cm. ante las diversas situaciones hipotéticas posibles;

II.- El fundamento de la prohibición en los casos a que se limita;

III.- Las repercusiones del negocio de adquisición en el capital y el patrimonio social;.

IV.- La disciplina de las acciones adquiridas por la sociedad;

V.- La actuación de los administradores, en el sentido de la eficacia del negocio de adquisición;

(1) La formación de grupos sociales y sus métodos de acción constituyen un tema por demás interesante, sobre el cual existe ya amplia bibliografía. Para nuestro modesto propósito, sólo interesa señalar que la suscripción recíproca de acciones, práctica que se observa en esa formación de grupos, no debe ser permitida y por lo mismo ha de ser una limitación a la circulación de las acciones.

fán de ejercer un control más amplio, en donde aparecen las irregularidades indicadas. En realidad, el cambio de acciones puede realizarse en diversas formas: además de presentarse en la fase misma de constitución, sucede también en la vida de la sociedad, mediante el cambio de un grupo menor de acciones de mayor cotización por un grupo numeroso de menor cotización, o por el cambio de acciones privilegiadas en el dividendo (no en el voto) por acciones ordinarias. La utilización de testaferros es otro instrumento al cual se recurre. En todo caso, el control se busca por la vía jurídica, a través del predominio en las asambleas de socios, complementándose con frecuencia por acuerdos de carácter económico. (ONIDA).

Pero los inconvenientes de las mencionadas operaciones desaparecen cuando en la suscripción o adquisición posterior se utilizan fondos del patrimonio no vinculado, esto es, reservas voluntarias o beneficios libres. Frecuentemente se encontrará en las sociedades una cartera de títulos como parte del activo y la adquisición preferentemente se dirige a emisiones hechas por sociedades que explotan empresas de la misma clase. Tales adquisiciones son lícitas en tanto no afecten los fondos del patrimonio vinculado y no se dirijan a alcanzar los oscuros propósitos a que se ha hecho referencia.

El Código de Comercio no contiene previsiones sobre esta materia. La formación de grupos, frecuente en los países altamente industrializados, es un fenómeno que aún no ha aparecido entre nosotros. Los problemas suscitados por la confluencia de entidades sociales, que han trazado líneas de acción como verdaderos modelos, no los hemos llegado aún a confrontar. Pero aunque tal vez en menor escala, el fenómeno de los grupos no tardará en aparecer; ya el sistema de sociedad matriz con filiales no nos es completamente extraño; de aquí el paso es inminente. Así, pues, la previ

que va desapareciendo gradualmente la original composición humana, es signo característico del fortalecimiento creciente de la economía de nuestra época. Pero el fenómeno es también la fuente de irregularidades que la ley no puede menos que tratar de evitar, sobre todo por la importancia de los intereses involucrados, procurando asegurar el respeto de derechos individuales, precisamente cuando la persona aparece insignificante, perdida e impotente en la vasta organización. Lo complejo de estas organizaciones y su enorme poderío económico, es a menudo origen de actuaciones disfrazadas de legalidad, pero que en el fondo están al margen de la ley.

Cuando en la constitución de una sociedad anónima participa otra, suscribiendo acciones de la primera, puede ocurrir que esta última utilice luego su capital para adquirir acciones de la otra. Establézcase la siguiente hipótesis: la sociedad A, cuyo capital es de ₡ 500.000, participa en la constitución de las sociedades B, C y D, suscribiendo la totalidad de las acciones emitidas, que corresponden por suposición a un capital de ₡ 50.000 cada una; luego estas sociedades utilizan el capital así obtenido, en la adquisición de acciones de la compañía A. El resultado, según sea la reciprocidad de las suscripciones, se advierte claramente: que en el caso extremo, las cuatro sociedades habrán establecido y declarado públicamente un capital de ₡650.000, pero el mismo sólo está cubierto con un patrimonio de ₡ 500.000. La suscripción recíproca conduce así prácticamente a un engaño, porque el capital aparecerá enteramente suscrito, pero en definitiva distará de estar cubierto; con el procedimiento se pueden multiplicar los capitales con posibilidades sin límite, sin que se correspondan con aportaciones reales y todo culmina en puras operaciones contables y simuladas compensaciones.

Es en la formación de grupos sociales, por el a-

Cm. aparece claramente establecida en su propio texto: "no se podrá constituir una sociedad anónima mientras no estén suscritas las acciones en su totalidad". Quiere decir, que el funcionario al frente del Registro de Comercio, ejerciendo las facultades previas de calificación, podrá con fundamento legal suficiente, negar la inscripción solicitada. Otro tanto puede decirse del acuerdo tomado por la Junta General de Accionistas de aumentar el capital social mediante la emisión de nuevas series de acciones, acuerdo que por modificar la escritura social en una de sus partes fundamentales, la que se refiere al capital social, debe ser inscrita en el Registro de Comercio (Art. 12 No. 3 Cm.). Además cabría la posibilidad de deducir responsabilidades a los administradores que hubieren actuado en contravención a lo dispuesto en la ley o acordado por la Junta Genera (1).

Anteriormente se ha hecho mención también de otras cuestiones relacionadas con este tema:

1o.- El pago de una comisión como remuneración por el servicio recibido de una entidad que se encarga de la colocación de las acciones entre los sectores interesados;

2o.- La hipótesis inversa de la emisión de acciones a un precio superior a su valor nominal o sobre la par.

Nos remitimos a lo dicho para no incurrir en repeticiones (supra Sec. II No. 1).

#### 4.- PROHIBICION DE SUSCRIPCION RECIPROCA DE ACCIONES

La complejidad del fenómeno asociativo moderno, que también se desenvuelve por el cauce de la concurrencia de entidades sociales, formándose a través de una progresiva integración más grandes organizaciones sociales, en las

(1) Inc. del administrador por sus responsabilidades en el artículo 261 del Art. 261 Cm. inc. 1o.

res.

La aplicación del Art. 232 Cm. debe extenderse también a las nuevas series de acciones que se emitan con motivo de los aumentos de capital. El Código de Comercio exige la suscripción total cuando la sociedad se constituye, pero no se ha pronunciado respecto de las nuevas series emitidas posteriormente. Creemos que también para estos casos es válido el fundamento antes mencionado, aunque la base legal que le atribuimos en el Art. 232 Cm. sería sólo por analogía (1). La ley procura indirectamente y por diversos medios, que el capital de la sociedad tenga como contrapartida un conjunto de bienes patrimoniales equivalentes. Véase como esta aseveración es cierta en la enumeración de esos procedimientos indirectos que se han relacionado en la Sección II No. 1. La emisión de acciones a un precio inferior a su valor nominal, en cualesquiera circunstancias, ya sea al fundarse la sociedad o durante su existencia, va dirigida a infringir esa tendencia legal de hacer coincidir, cuando menos y en todo momento, el capital documentado en la escritura social y declarado en el balance, con el patrimonio social. La política financiera de la sociedad debe orientarse en ese sentido y redundará en beneficio de ella como de los terceros con quienes se relacione (2).

La sanción aplicable a la infracción del Art. 232

- 
- (1) La posición contraria no puede ser desprendida del Art. 252 Cm.; lo que la ley pretende es la suscripción total de las acciones en cualquier emisión que se haga y no su pago íntegro; en el caso del Art. 235 Cm. basta haber cubierto la tercera parte del valor nominal y en el caso del Art. 252 Cm. debe estar cubierto, por lo menos, el 50%; pero en ambos casos se supone la suscripción íntegra y por su completo valor.
- (2) Una posición más elástica es la de limitar la prohibición en la fase de fundación de la sociedad, permitiendo la emisión bajo la par de las nuevas series emitidas posteriormente, si la diferencia es absorbida con beneficios libres o la reserva voluntaria. (GARO).

### 3.- EMISION DE ACCIONES POR UN PRECIO INFERIOR A SU VALOR NOMINAL

Anteriormente se ha hecho ya referencia a esta prohibición de emitir acciones a un precio inferior a su valor nominal, o como se dice en el lenguaje técnico, bajo la par (supra Sec. V No.6). No aparece establecida en forma terminante en el Código de Comercio, pero puede ser deducida del Art. 232 Cm., que exige la suscripción íntegra del capital como requisito absolutamente necesario para constituir la sociedad anónima (1); tal disposición quedaría violada con la emisión de acciones a menos de su valor nominal, porque el resultado práctico inevitable sería que el capital no quedaría realmente suscrito en su totalidad. El fundamento de esta limitación a la libre emisión de las acciones está referido a la función como cifra de garantía que desempeña el capital social, o mejor diríamos a la necesidad de formar un fondo patrimonial equivalente al capital y sobre el cual se actúa efectivamente la responsabilidad de la sociedad frente a terceros. El procedimiento de emisión bajo la par en efecto, conduce a que desde la fundación de la sociedad, el patrimonio inicial sea menor a la cifra del capital, lo que va en detrimento de los acreedo-

---

no existe ni como sociedad irregular; sería por lo tanto, una fuente de inagotables problemas, el tratar de establecer la disciplina de las relaciones entre esta fantasma de sociedad y los que hubiesen adquirido en el tráfico acciones emitidas antes del registro. Indudablemente, los responsables de la emisión de los títulos al margen de la ley serían los administradores, quienes quedarían sujetos a las prescripciones que establece el Art. 236 inciso segundo Cm.

- (1) El Art. 232 Cm. habla en realidad de suscripción total de las acciones, pero según creemos, es lo mismo que decir suscripción total del capital, ya que las acciones son una cuota del capital o éste se compone de la suma del valor de aquellas, de modo que suscribir todas las acciones es suscribir todo el capital.

a la emisión de acciones antes del registro de la sociedad y no simplemente a impedir su negociación, pues es obvio que no pudiendo existir legalmente los títulos antes del mencionado registro, menos podrían ser negociados. Es probable, sin embargo, que el propósito de la ley haya sido cerrar el paso a las especulaciones con las graves consecuencias a que éstas podrían dar lugar en un momento en que las suscripciones no tienen un pleno grado de certeza, por cuanto la constitución de la sociedad es todavía algo que en definitiva puede no llegar a ocurrir; naturalmente que esta justificación sólo podría tener cabida, si la prohibición que se quiere impedir es la de las participaciones sociales, más no la de títulos acciones que no podrían existir válidamente (1).

En todo caso, la prohibición de negociar las acciones de compañías anónimas antes de estar inscrita la sociedad, ya se entiendan como participaciones sociales o como títulos (que estarían irregularmente emitidos), produce la nulidad absoluta de las operaciones realizadas en contravención. La sanción no se encuentra establecida de modo expreso en el Código de Comercio, pero puede ser desprendida de los principios generales del derecho (Art. 10 C.). El adquirente de buena fé podría exigir del tradente la devolución de lo pagado (2)

---

(1) Bajo estas ideas puede decirse, que la limitación del Art. 247 Cm. se refiere a la negociación de las acciones como participaciones en el capital y a los derechos que en principio confiere, evitando negociar algo que aún no tiene una realidad concreta (la participación capitalista) o ventajas que necesariamente están diferidas (derechos potenciales). Pero la disposición, sin lugar a dudas, constituye también un obstáculo legal a la emisión y negociación de las acciones como títulos.

(2) Según se ha visto más atrás (supra Sec. I No. 3), la sociedad anónima no inscrita en el Registro de Comercio

(lo mismo con referencia al Art. 232 Cm.), la creación de acciones como partes del capital social y como conjunto de derechos y obligaciones del socio frente a la sociedad, y no la emisión de acciones como títulos. Justamente, el régimen normativo con publicidad complementaria que nuestro Código de Comercio adopta para la constitución de la sociedad anónima, permite distinguir entre la fase de conclusión del contrato entre las partes, con la de atribución de la personalidad jurídica en sus relaciones frente a terceros. De aquí que la personalidad jurídica de la sociedad, como resultado de su registro, sea el supuesto necesario para la emisión de los títulos accionarios.

A justificar la prohibición del Art. 247 Cm. se suman así varias razones:

1o.- La falta de inscripción de la sociedad en el Registro de Comercio, significa que la sociedad no existe como persona jurídica y por tanto carece de capacidad, de autonomía patrimonial, de responsabilidad propia, etc.;

2o.- Que no teniendo existencia legal, no podría validamente emitir títulos acciones como declaraciones de voluntad documentadas;

3o.- Pero si de hecho fueren emitidas, no serían verdaderas acciones, desde su origen tendrían un vicio y su negociación sería nula (2).

En realidad, la disposición del Art. 247 Cm., para ser consecuente con el sistema establecido en el Art. 236 Cm. debió haber orientado la prohibición relativamente

---

(1) Sobre esto véase supra Sec. I No. 3.

(2) En el caso no se trata de una oposición entre voluntad y declaración o de una declaración originada en una voluntad viciada, sino simplemente en ausencia total de voluntad, por lo que el título es nulo desde su emisión y lo será aún cuando circule, siendo imposible proteger al adquirente de buena fe.



La constitución de la sociedad anónima supone un proceso complejo que se compendia en estas dos fases: a) Conclusión del contrato en un sentido amplio; y b) Cumplimiento de las formas de publicidad. Estas cuestiones han sido analizadas brevemente en su correspondiente lugar (supra Sec. I No. 3) y nos interesa señalar por ahora, que la inscripción de la sociedad en el Registro de Comercio tiene para ella una extraordinaria importancia, en tanto es el acto que le da existencia legal como persona jurídica; véase si no la declaración lapidaria del Art. 235 inciso primero del Código de Comercio. De otra parte, las acciones, como títulos valores, no escapan al concepto tradicional de éstos como declaraciones de voluntad formales, que vinculan a la entidad o persona emitente frente a un círculo amplísimo de personas, todas aquellas a quienes el título puede ser transferido. Sobre la base de estos elementos de juicio se desprende la conclusión: la sociedad no inscrita en el Registro de Comercio no tiene existencia legal como persona jurídica, por consiguiente no puede válidamente emitir títulos acciones, y si de hecho los emitiese, no serían tales acciones y su negociación sería nula. La prohibición del Art. 247 Cm., va en realidad más lejos según se ve, significando que antes de su registro, la sociedad no puede emitir títulos acciones (1).

Cierto es, que cuando los fundadores solicitan la inscripción de la sociedad en el Registro de Comercio y presentan la documentación exigida por el Art. 234 Cm., el contrato social habrá hecho mención de la división del capital social en acciones y de las que cada socio haya suscrito (Art. 231 No. 6, 7 y 8 Cm.); pero sólo significa,

---

(1) El razonamiento es simple, pero concluyente; la sociedad anónima no inscrita no es persona jurídica y por lo mismo no puede hacer declaraciones de voluntad con efectos jurídicos.

8.- El consentimiento de la sociedad en la transferencia de las acciones nominativas (Art. 251 Cm.);

9.- Restricciones de carácter estatutario a la circulación de las acciones (Art. 231 No. 11 Cm.);

10.- Otras restricciones a la circulación de las acciones resultantes de la lícita y libre actividad de los socios.

Además de las limitaciones indicadas de los números del 1 al 9, pueden existir otras, que no se originan en la Ley ni en los estatutos de la sociedad, o en fin por la actividad de la Junta General de Accionistas, sino que resultan de la libre y lícita actividad de los socios y a la cual hacemos referencia en el número 10, vgr. los sindicatos de bloqueo de acciones, de los cuales en nuestro país aún no se conocen.

## 2.- EMISION Y NEGOCIACION DE LAS ACCIONES ANTES DEL REGISTRO DE LA SOCIEDAD

Una primera limitación a la emisión y libre circulación de las acciones se encuentra en el Art. 247 Cm., cuyo texto dice así: "No serán negociables las acciones de las compañías anónimas, mientras no esté inscrita la sociedad". El motivo de la prohibición puede ser explicado en función de las normas que rigen la constitución de la sociedad y como se verá es perfectamente fundado (1).

---

modo de ver, porque la aplicación total o en su mayor parte del capital a adquirir participaciones accionarias en otras sociedades, equivale de hecho a modificar el objeto de la sociedad y tal práctica estaría en pugna con el Art. 242 Cm. y otros que establecen el régimen legal de la modificación estatutaria.

(1) No se encuentra en el Código de Comercio ninguna prohibición expresa a la emisión de títulos acciones antes del registro de la sociedad. La imposibilidad jurídica de hacerlo nos parece que queda demostrada con las explicaciones dadas en este número. Además, el Art. 247 Cm. que comentamos supone tácitamente la prohibición.

hábitos de ahorro e inversión en los diferentes sectores e conómicos, las variaciones en la cotización de los títulos que se produzca en el mercado de valores, la posibilidad de inversión en otros campos con las mismas perspectivas de seguridad y rédito; el régimen legal o estatutario de las acciones, el carácter nominativo o al portador de las mismas, las fuerzas de la oferta y la demanda, etc. Pero ahora nos interesa precisamente el aspecto de las limitaciones o restricciones a la libre emisión y circulación de las acciones.

La ley y el contrato social establecen o pueden establecer limitaciones fundadas en consideraciones de diverso orden. He aquí una enumeración que no pretende ser exhaustiva y cuyos motivos serán analizados por separado en cada caso:

- 1.- Emisión y negociación de las acciones antes del registro de la sociedad (Art. 232 Cm.);
- 2.- Emisión de acciones bajo la par, esto es, a un precio inferior a su valor nominal (Art. 232 Cm.);
- 3.- Prohibición de suscripción recíproca de acciones (1);
- 4.- Adquisición por la sociedad de sus propias acciones (Art. 248 y 251 Cm.);
- 5.- Concesión de crédito con garantía de las propias acciones (Art. 248 Cm.);
- 6.- Emisión de nuevas series de acciones antes de estar cubierto el 50% del valor de las primeras (Art. 252 Cm.);
- 7.- Restricciones a las participaciones accionarias en otras sociedades (Art. 242 Cm.) (2);

---

(1) Esta limitación no aparece establecida expresamente en el Código de Comercio, aunque su necesidad es evidente (infra No. 4).

(2) La invocación de este artículo se justifica a nuestro

## SECCION VIII

LIMITACIONES LEGALES Y ESTATUTARIAS A LA  
EMISION Y LIBRE CIRCULACION DE LAS ACCIONES

SUMARIO: 1.- Planteamiento. Limitaciones legales y estatutarias a la emisión y circulación de las Acciones. Su enumeración. 2.- Emisión y negociación de las Acciones antes del registro de la Sociedad. 3.- Emisión de Acciones por un precio inferior a su valor nominal. e.- Prohibición de suscripción recíproca de Acciones. 5.- Adquisición por la Sociedad de sus propias Acciones. 6.- Adquisición de las Acciones propias en ejecución de un Acuerdo de reducción del Capital Social. 7.- Adquisición de las Acciones propias en remates judiciales. 8.- Adquisición de las Acciones propias a título gratuito. 9.- Concesión de Crédito con Garantía de las propias Acciones. 10.- Emisión de nuevas series de Acciones antes de estar cubierto el 50% del valor de las primeras. 11.- Restricciones a las participaciones accionarias en otras Sociedades. 12.- El consentimiento de la Sociedad en la transferencia de Acciones nominativas. 13.- Restricciones estatutarias a la circulación de las Acciones. 14.- Otras restricciones a la circulación de las Acciones.

1.- PLANTEAMIENTO. LIMITACIONES LEGALES Y ESTATUTARIAS A LA  
EMISION Y CIRCULACION DE LAS ACCIONES. SU ENUMERACION

Anteriormente se ha señalado, que las acciones emitidas por sociedades anónimas, son títulos potencialmente destinados a la circulación (supra Sec. VII No. 1). Desde el punto de vista económico, la circulación de las acciones es beneficiosa, en cuanto pone en movimiento y agita el capital libre en busca de inversión. Para la sociedad, excluido cualquier exceso o intención mal dirigida, la circulación de las acciones no puede, en principio, reportarle ningún perjuicio. La mayor o menor circulación de acciones depende de muchos factores, vgr.: la situación financiera próspera o adversa de la sociedad, la educación y

ejercidos por el secuestratario y los personales por quien designe el Juez (Art. 132 inc. 3o.).

d) Conforme al Art. 155 fracción VII, el registro de acciones nominativas se amplía para contener los datos de los gravámenes que afecten a esta clase de acciones y según el Art. 172, el embargo de estas mismas acciones se verifica por orden judicial y mediante la respectiva anotación en el indicado libro, la cual impide todo traspaso o gravamen posterior hasta que el embargo sea levantado.

II.- Las acciones al portador se transfieren por la simple entrega material de los títulos (Art. 114 inc. 3o.).

III.- Toda transferencia de acciones, de cualquier clase que sean, supone la entrega material del título, pues que según el Art. 145 la acción es el título necesario para acreditar, ejercer y transmitir la calidad de accionista; pero si esto basta para los títulos al portador, en los nominativos el sistema es más complejo según lo antes dicho.

El Proyecto ha contemplado y resuelto en forma especial los casos de transferencia limitada de acciones, esto es, cuando la acción actúa como objeto de derechos, vgr. usufructo, prenda, etc. de acciones. Evidentemente la regulación de esos casos es conveniente y de gran valor práctico. He aquí una breve relación de las disposiciones aludidas:

a) Según el Art. 132 inc. 1o., en los casos de transmisión del dominio de acciones con carácter temporal y revocable, el adquirente ejercerá los derechos del accionista con los efectos que la ley o los pactos hayan fijado; de aquí se deriva como regla la libertad de pactos, en defecto de la ley, para determinar los efectos de la transferencia limitada de acciones;

b) En los casos de usufructo, prenda, depósito, depósito regular y otros análogos, se hace la siguiente distinción:

a.1- Los derechos personales serán ejercidos por el accionista o dueño de las acciones;

a.2- Los derechos patrimoniales corresponderán al legítimo tenedor de las acciones con los alcances que la ley o los pactos determinen (Art. 132 inc. 2o.);

c) En caso de secuestro de acciones, con motivo de disputarse su dominio, los derechos patrimoniales serán

## A P E N D I C E

El Proyecto de Código de Comercio ha adoptado un régimen de amplia libertad en lo referente a la circulación de las acciones. En la Exposición de Motivos la Comisionadora anuncia lo anterior en los términos siguientes: "El Proyecto ha abandonado el criterio de la legislación vigente, en los puntos siguientes: ... b) Las acciones totalmente pagadas, inclusive las nominativas, pueden transferirse sin restricción aún contra pacto expreso en contrario. La naturaleza misma de la sociedad de capitales hace necesaria tal regulación.- c) Se ha ampliado el registro de accionistas, a efecto de que se registren en él los gravámenes que afecten las acciones y los pagos de llamamientos hechos a cuenta del capital suscrito" (1). Ciertamente se ha de convenir en el pensamiento expresado de que la naturaleza misma de las sociedades de capitales hace necesario que desaparezcan las restricciones impuestas a la transferencia de acciones.

El principio general se consigna en el Art. 153 inc. 2o. "Las acciones totalmente pagadas, sean nominativas o al portador pueden traspasarse sin consentimiento de la sociedad, aún contra pacto expreso en contrario".

La forma de efectuar la transferencia si bien se se trata de acciones nominativas o al portador:

I.- La transferencia de acciones nominativas se puede hacer por endoso, o por cualquier medio previsto en el derecho común, debiendo registrarse el traspaso en el libro de acciones nominativas (Art. 154). Se advierte la amplitud de la fórmula, que disipa cualquier duda sobre la posibilidad de recurrir a las formas del derecho común, además del endoso para efectuar el traspaso de acciones nominativas.

(1) Exposición de Motivos, Pág. 130.

El Art. 473 Cn. prescribe, que el depositario no podrá usar de las cosas depositadas, salvo disposición o pacto en contrario, perdiendo en tal caso su derecho a la remuneración. La estipulación de las partes puede, por tanto, prever el uso de las cosas depositadas y lo mismo la ley. Esta circunstancia no convierte el depósito en préstamo de consumo: siempre la restitución incondicionada y la intención de las partes mantiene la figura del depósito. Pero al igual que el préstamo, pueden las partes pactar expresamente el comodato, haciéndolo vinculando el comodato a la restitución de los mismos títulos recibidos y en la época pre fijada.



7.- Usufructo de acciones.....	210
8.- Prenda de acciones.....	213
9.- Depósito, mutuo y comodato de acciones.....	216
Apéndice.....	220

SECCION VIII: LIMITACIONES LEGALES Y ESTATUTARIAS A LA EMISION Y LIBRE CIRCULACION DE LAS ACCIONES

1.- Planteamiento. Limitaciones legales y estatutarias a la emisión y libre circulación de las acciones. Su enumeración.....	223
2.- Emisión y negociación de las acciones antes del registro de la sociedad.....	225
3.- Emisión de acciones por un precio inferior a su valor nominal.....	229
4.- Prohibición de suscripción recíproca de acciones.....	231
5.- Adquisición por la sociedad de sus propias acciones.....	234
6.- Adquisición de las acciones propias en ejecución de un acuerdo de reducción del capital social.....	245
7.- Adquisición de las acciones propias en remates judiciales.....	246
8.- Adquisición de las acciones propias a título gratuito.....	249
9.- Concesión de crédito con garantía de las propias acciones.....	250
10.- Emisión de nuevas series de acciones antes de estar cubierto el 50% del valor de las primeras.....	251
11.- Restricciones a las participaciones accionarias en otras sociedades.....	254
12.- El consentimiento de la sociedad en la transferencia de acciones nominativas.....	256
13.- Restricciones estatutarias a la circulación de las acciones.....	258
14.- Otras restricciones a la circulación de las acciones.....	260
Apéndice.....	261

CONCLUSIONES.....	263
BIBLIOGRAFIA.....	267
Reproducción del Capítulo II, Título V, Libro II del Código de Comercio.....	269

