

DR. TULLIO ASCARELLI

PRINCIPIOS Y PROBLEMAS

DE LAS

SOCIEDADES

ANONIMAS

Traducción de René Cacheaux Sanabria

MEXICO

IMPRESA UNIVERSITARIA

1951

DR. TULLIO ASCARELLI

PRINCIPIOS Y PROBLEMAS  
DE LAS  
SOCIEDADES  
ANONIMAS

Traducción de René Cacheaux Sanabria

MEXICO  
IMPRESA UNIVERSITARIA  
1951



## EL ORIGEN DE LA SOCIEDAD ANONIMA POR ACCIONES

Si nos remontamos a la historia de las sociedades anónimas, <sup>1</sup> nos encontraremos con las compañías coloniales, que se inician en 1602 con la compañía holandesa de las Islas Orientales.

De este modo, las sociedades anónimas, instrumento típico de la economía moderna, se encuentran ligadas en su origen con la colonización del Oriente y con la del Nuevo Mundo, cuyo descubrimiento los historiadores, precisamente, suelen apuntar como el comienzo de la historia moderna.

En las compañías coloniales, ya se delineaban las características fundamentales que hoy son peculiares de la sociedad anónima: limitación a la responsabilidad de los socios y división del capital en acciones; esto es, posibilidad de que las participa-

ciones de los diversos socios sean incorporadas a títulos fácilmente circulables; de este modo, la persona del socio es indiferente a la individualización jurídica de la sociedad.

La compañía colonial holandesa de las Indias, históricamente parece a su vez referirse al condominio naval de tipo germánico; <sup>2</sup> por eso la responsabilidad limitada encontraría su origen en la responsabilidad limitada del Derecho marítimo, y de este modo tendríamos un nuevo ejemplo <sup>3</sup> de las instituciones del Derecho mercantil, cuyo origen histórico se encuentra en el Derecho marítimo. <sup>4</sup>

Los títulos de las acciones <sup>5</sup> pronto se hicieron objeto de circulación rápida y frecuente <sup>6</sup> entre las más diversas esferas de la población, atraídas por la codicia de las riquezas del Extremo Oriente y del Nuevo Mundo recién descubierto.

#### ANTECEDENTES HISTORICOS

Sin embargo, los historiadores indican antecedentes históricos de las compañías coloniales, <sup>7</sup> y de

los principios que se volvieron característicos de la sociedad anónima.

Los portadores de títulos de la deuda pública, en las ciudades italianas del Renacimiento, eran portadores de títulos fácilmente circulables, garantizados con el producto de determinado impuesto, de acuerdo con un tecnicismo que tampoco es ignorado por el Derecho moderno. Con frecuencia se reunían en asociaciones, que a su vez obtuvieran la administración o la propiedad de los bienes destinados a garantizar la función de los títulos. De esta manera, formalmente los títulos continuaban siendo títulos obligacionistas; pero en el fondo pasaban a representar títulos de participación en la gestión de los bienes que, administrados por los propios acreedores, los garantizaban. Por esto, substancialmente eran títulos de participación en una gestión comercial e industrial, pero con responsabilidad limitada de los participantes. El Banco de San Jorge, en Génova, constituye el ejemplo más célebre de tal transformación.<sup>8</sup> Por eso la circulabilidad de las acciones encontraría un precedente en la circulabilidad de los títulos obligacionales.

Por otro lado, en la industria minera, que fué una de las primeras en surgir con una organización de tipo capitalista, podemos encontrar, especialmente en el Derecho germánico, una forma particular de asociación,<sup>9</sup> con una disciplina peculiar en cuanto a la responsabilidad de los socios, así como títulos especiales<sup>10</sup> relativos a sus participaciones.<sup>11</sup>

#### CARACTERÍSTICAS DE LAS COMPAÑÍAS COLONIALES

Cada compañía colonial surge con individualidad propia. Las compañías coloniales no estaban sujetas a una disciplina general, sino que cada una encuentra su fundamento en una "carta" de la autoridad pública, por la cual se definía la constitución y la personalidad de la compañía así como sus obligaciones, sus derechos y sus privilegios; a sus obligaciones correspondían privilegios y la concesión de monopolios y derechos que, simultáneamente, abarcaban aspectos mercantiles y políticos: son simultáneamente instrumentos de conquista territorial y de comercio.

Derecho público y Derecho privado, intereses comerciales y expansión colonial, concurren en el origen de la institución.

Todavía no existían reglas fijas sobre la administración de la sociedad, la posición de los socios y de los distintos órganos sociales; la sociedad estaba constituida por una empresa determinada, y no en relación con un período de tiempo determinado; de manera que se ignoraban el balance anual y el reparto "periódico" de los dividendos "a intervalos regulares"; se reglamentaban prestaciones "ulteriores" y sucesivas de los socios, independientemente de la suscripción inicial; los derechos de los diversos accionistas sobre su participación en la administración de la compañía, eran los más variados, y frecuentemente la administración quedaba reservada a los grandes accionistas, siendo, naturalmente, desconocido el concepto del derecho de voto individual del accionista;<sup>12</sup> a veces junto con los accionistas aparecen sus asociados, cual si fueren accionistas de segunda categoría, siendo distinta la responsabilidad de los primeros y la de los segundos.<sup>13</sup>

En las compañías francesas, su carácter público se acentúa y es frecuente la participación, inclusive financiera, de los entes públicos; <sup>14</sup> en cambio en las compañías holandesas se acentúa más un carácter privado.

#### EN INGLATERRA

En Inglaterra también las sociedades anónimas se relacionan con las compañías coloniales, como la de las Indias y la de la Bahía del Hudson, y más antes a las de los *merchants adverturers*; cada una de las compañías se basaban en una carta que era la fuente de sus privilegios y obligaciones. <sup>15</sup>

#### DESARROLLO SUCESIVO

No obstante las crisis, <sup>16</sup> el desarrollo de las sociedades anónimas —que al poco tiempo se extendieron a nuevos campos (el seguro, la banca, los transportes, y de un modo general la industria y el comercio)— fué simultáneo al desenvolvimien-

to económico moderno. La sociedad anónima estuvo elaborando paso a paso su disciplina: se determinó la distinción entre los accionistas y los diversos órganos sociales, y se fueron determinando las funciones de éstos; se fijó el concepto del ejercicio social y del reparto periódico de dividendos; se fueron introduciendo las acciones al portador; se fueron precisando el concepto y los caracteres de la responsabilidad limitada, elaborando y precisando el concepto de capital social.

#### FUNCION ECONOMICA

La sociedad anónima se presentó como el instrumento típico de la gran empresa capitalista y, en efecto, con este sistema económico surgió y se desarrolló de acuerdo con sus exigencias; medio para la movilización de los ahorros de grandes grupos de población y para la consiguiente difusión de la inversión; instrumento jurídico para la realización de los proyectos de una economía que se iba renovando radicalmente.

Ya por el hecho de que en el principio de su evolución histórica se basara en un acto legislativo especial, en una "carta", su uso estaba naturalmente reservado a la gran empresa; no constituía un instrumento general de la economía, y mucho menos un medio para la transformación de negocios individuales en negocios sociales de responsabilidad limitada.

Predominaba el concepto de que la sociedad encontraba su propia disciplina en la carta que le autorizaba su constitución, y en la que asentaba la responsabilidad limitada de los socios, con la consiguiente imposibilidad de modificaciones estatutarias, independientemente del consentimiento de la autoridad para la modificación de la carta.<sup>17</sup>

#### LA CONCEPCION DEL CODIGO NAPOLEON

Esta concepción quedó superada por el Código de comercio francés de 1807.

El sistema de la carta individual para cada compañía cedió el lugar a una reglamentación general

legislativa; la constitución de la sociedad quedó subordinada a una autorización de carácter administrativo; desapareció la concesión de monopolios, contrastando con la libertad de concurrencia que se venía imponiendo en las conciencias desde el siglo XVIII. De institución en la que originariamente concurrían elementos públicos y privados, la sociedad anónima pasó a constituir una institución típica de Derecho privado.

#### LA EVOLUCION DEL SIGLO XIX

A mediados del siglo XIX, en materia de sociedad anónima, triunfan los principios del liberalismo económico.

La constitución de la sociedad anónima (en 1811 en el Estado de Nueva York; en 1844 en Inglaterra; en Francia, primero, en 1863, sobre un aspecto particular, y después, en 1867, de un modo general) supera la necesidad de la autorización gubernamental para cada caso; en principio, con el cumplimiento de determinadas normas legales y

de publicidad, llega a ser posible su constitución, independientemente de un control de mérito<sup>18</sup> por las autoridades públicas en cada constitución.<sup>19</sup>

De este modo, la ley francesa de 1867 introduce una completa y compleja disciplina de la sociedad anónima,<sup>20</sup> que constituye el punto de partida de la evolución legislativa de la institución en la Europa continental y en la América latina.

Con la libertad para su constitución, es natural que las sociedades anónimas se multiplicasen, constituyendo el instrumento típico de la gran empresa con acciones distribuídas entre el público, que se difundieron a consecuencia de la "revolución industrial"; también, con frecuencia, fueron instrumentos de la empresa media, y a veces, si bien tímidamente al principio de la transformación de un negocio individual en negocio familiar o social. De instrumento jurídico "excepcional", la sociedad anónima pasó a constituir una forma jurídica "normal" de la empresa económica, y su adopción se difunde *pari pasu* con la industrialización de los diversos países.

Su uso y sus abusos son conexos al desenvolvimiento y a las crisis de la economía del siglo XIX; sus problemas se estudian y profundizan; su disciplina se vuelve más elaborada y compleja, por un lado a través de la obra legislativa, y por otro, a través de la práctica estatutaria.

Fué la práctica la que modificó, mejoró, alteró el esquema legal; pero la ley es la que reacciona contra determinadas creaciones de la práctica estatutaria.

#### LOS PRINCIPIOS FUNDAMENTALES DE LA SOCIEDAD ANONIMA

Los dos principios que hoy podemos considerar como fundamentales, porque de ellos deriva la mayor parte de las normas relativas a la sociedad anónima, son: el de la responsabilidad limitada, y el de la división del capital en acciones.<sup>21</sup>

El primero, en suma, indica la responsabilidad limitada del accionista por las deudas de la sociedad, y se puede expresar afirmando que el accio-

nista sólo es responsable ilimitadamente de lo que prometió aportar,<sup>22</sup> sin que, por tanto, sea responsable de las deudas sociales, de las cuales responde (y responde con todo su patrimonio, o sea ilimitadamente) la sociedad.

Sociedad y accionista constituyen distintos sujetos jurídicos; ni el accionista puede obligar a la sociedad, ni la sociedad puede obligar al accionista. Nombre y sede de la sociedad, difieren del nombre y domicilio del accionista; sus respectivos patrimonios están separados; los créditos del accionista no son los de la sociedad; las deudas de la sociedad no son las del accionista; los bienes de la sociedad no están en condominio con los accionistas. La responsabilidad limitada del accionista es de este modo, la lógica consecuencia de la personalidad jurídica de la sociedad y de la distinción rigurosa entre el patrimonio del accionista y el de la sociedad.

El segundo de los dos principios antes mencionados, deriva de la irrelevancia de la persona del accionista, en lo que respecta a la identificación jurídica de la sociedad: el cambio de la persona del

accionista no trasciende en una modificación del contrato social, pudiéndose, por tanto, representarse la participación del accionista por un título de crédito, y hasta por un título al portador,<sup>23</sup> que circula con la reglamentación peculiar de los títulos de crédito.

El primer principio, no necesariamente implica el segundo, como aparece en las sociedades por cuotas de responsabilidad limitada.

El primer principio sólo se refiere a las relaciones con los terceros, en tanto que el segundo, a las relaciones internas de la sociedad.

No obstante, el segundo de los dos principios arriba indicados, presupone al primero, ya que la irrelevancia de la persona del socio, solamente es posible en virtud de su responsabilidad limitada.

Ambos principios responden a la fundamental exigencia económica que satisface la sociedad anónima, a saber: la constitución de un instrumento jurídico para movilizar los ahorros de grandes núcleos de población; por una "colectivización" del financiamiento, que pueda crear y desarrollar la gran industria con sus grandes inversiones en bie-

nes instrumentales, que exigen capitales cuyo monto requiere la cooperación de muchos individuos, haciendo posible la cooperación en la constitución de una empresa industrial y la participación en sus utilidades, a quienes no la podrían constituir directa e individualmente.

Esta movilización presupone la responsabilidad limitada, porque es claro que sin ésta la sociedad no podrá recurrir sino a un pequeño grupo de individuos, relacionados entre sí y animados de una confianza personal recíproca.

Sin embargo, esta movilización sólo es posible en la medida en que la participación de cada socio sea fácilmente circulable; a su vez esta circulabilidad exige que la posición del socio quede incorporada en un título de crédito (acción), pues la disciplina de los títulos de crédito responde justamente a las exigencias de la circulación. De este modo llega a materializarse y objetivarse, pudiendo circular como valor autónomo.

En efecto, sobre esta condición es como se puede apelar al gran público, ya que la facilidad de su "reventa" hace más fácil la adquisición de la ac-

ción, y disminuye el riesgo económico del adquirente.<sup>24</sup>

Por otro lado, prácticamente se liga esta posibilidad con un fraccionamiento, por así decirlo, de las participaciones sociales, incorporadas en una serie de títulos indivisibles y de idéntico valor, a modo de facilitar la reventa parcial o posterior y, en general, la circulación, permitiendo de esta manera la obtención de numerosas participaciones.

Es así como se hace posible la organización y el desarrollo de un mercado financiero, de un mercado de capitales, que por un lado proporciona a los inversionistas mayores facilidades y oportunidades de inversión, y por otro lado, al que desea recuperar su dinero invertido, la oportunidad de hacerlo rápidamente. La existencia "efectiva" de un mercado de capitales se vincula, tanto con la posibilidad de que la sociedad anónima cumpla su función económica, cuanto con la tutela del inversionista.

A falta de este mercado, los títulos de las acciones u obligaciones, mediante los cuales la sociedad moviliza los ahorros que le permiten la reali-

zación de las empresas industriales, aunque sean jurídicamente circulables, de hecho carecen de la posibilidad de una circulación.

Entonces la sociedad anónima no podrá cumplir efectivamente con su función: en efecto, por una parte no podrá proporcionar la movilización de los ahorros, y por otra faltará al inversionista aquella posibilidad efectiva de desinversión, que a su vez facilita la inversión y contribuye a tutelarla.

A los límites de los derechos del accionista en la gestión de la sociedad y en el control de esta gestión, corresponde, en verdad, la facilidad y simplicidad de la venta de las acciones y, por tanto, la posibilidad de cesar en la participación de la sociedad.<sup>25</sup>

**EL PRINCIPIO DE LA RESPONSABILIDAD LIMITADA  
Y EL CONCEPTO DE CAPITAL SOCIAL.  
LA TUTELA DEL CAPITAL SOCIAL  
Y LAS NORMAS AL RESPECTO**

El principio de la responsabilidad limitada, sin embargo, se presenta como excepcional frente a los principios generales del Derecho.

En el terreno puramente lógico, se puede observar que no se trata de una "excepción", porque admitida la personalidad jurídica de la sociedad anónima,<sup>26</sup> es natural que los socios no respondan por las deudas de la sociedad; esto es, por las deudas de un sujeto jurídico diverso, que a su vez responde, y responde ilimitadamente, de sus propias deudas.

Mas de este modo, apenas se disloca, porque permanece siempre excepcional la posibilidad de crear una persona jurídica, con un patrimonio rigurosamente separado<sup>27</sup> de los patrimonios individuales de sus miembros.

La posibilidad de crear un "patrimonio separado" contrasta con el principio fundamental de que cada sujeto en principio debe responder por sus deudas con todo su patrimonio, así como cuando varios sujetos que operan en conjunto, tengan que responder todos, con todos sus patrimonios, por las deudas contraídas en la gestión colectiva.

Por eso, en su origen histórico, la responsabilidad limitada de socios de una sociedad anónima,

se presenta como un privilegio basado en un acto legislativo especial, que deroga al *Derecho común*.

Por otra parte, debemos recordar que la función económica de la sociedad anónima no se puede cumplir, a no ser que se admita la responsabilidad limitada de los socios; la difusión de la sociedad anónima, justamente se deriva del reconocimiento de la posibilidad de constituir una sociedad anónima, independientemente de un acto legislativo especial en cada caso concreto, que a su vez es consecuencia de la generalización, en el siglo XIX, de las exigencias económicas resultantes de la revolución industrial.

En definitiva, la constitución de la persona jurídica y del patrimonio separado, sólo representa un medio técnico mediante el cual los socios pueden ejercer el comercio con responsabilidad limitada; la responsabilidad limitada y la constitución del patrimonio separado equivalen, en suma, casi a un privilegio de los acreedores sociales sobre los bienes de la sociedad, con la pérdida<sup>28</sup> de la posibilidad de ejercer sobre los bienes particulares del socio.<sup>29</sup>

Es por esto natural que la constitución del patrimonio separado y la responsabilidad limitada, se basen en un sistema de publicidad.

El sistema de publicidad de la sociedad anónima, mucho más riguroso y completo que el de la sociedad con socios ilimitadamente responsables, encuentra su razón de ser en la responsabilidad limitada de los accionistas, y precisamente constituye el camino por el cual el Derecho en su desarrollo histórico, llegó a adquirir en esta hipótesis la constitución de un patrimonio separado.<sup>30</sup>

Y así la publicidad se relaciona con la constitución de la persona jurídica, dada la importancia que asume frente a los terceros, la constitución de un patrimonio separado; de este modo, en materia de sociedades, se aplica un principio general de Derecho, porque siempre la constitución de un patrimonio separado se presenta en relación con un sistema de publicidad. Por otro lado, la publicidad durante la vida de la sociedad,<sup>31</sup> sigue dando a los terceros la posibilidad de conocer y valorar la gestión y las modificaciones estatutarias.

De ahí el carácter de orden público de la publicidad social. Este carácter se confirma por la necesidad de que la sociedad anónima indique esta cualidad en su denominación, como una constante advertencia a los terceros.

Dada la actividad de la sociedad anónima, su patrimonio no es estable, ni sufre alteraciones ocasionales o excepcionales; por el contrario, sufre modificaciones cotidianas, y continuamente es distinto en su composición y en su monto.

Por esto, la constitución del patrimonio separado, en esta hipótesis, implica problemas particulares que derivan justamente del hecho de que el patrimonio separado es en la sociedad anónima el instrumento de una actividad mercantil.

En consecuencia, por un lado se debe proporcionar a los terceros una tutela en lo que se refiere a la gestión de la sociedad, y por otro, conciliar la publicidad con la continua variación del patrimonio social, encontrando a su favor un punto de referencia fijo; así será posible tutelar a los terceros sobre las variaciones del patrimonio social, y proporcionarles un medio para seguir la gestión

de la sociedad, pero respetando, sin embargo, la necesaria elasticidad y libertad de esta gestión.

Por esto es que, especialmente en los sistemas románicos, se fué elaborando el concepto de capital social, y se fueron estableciendo normas que tutelaran su integridad.

Estas normas también aparecen en la disciplina de las otras sociedades, en las cuales se ha reglamentado el capital social; mas adquiere particular importancia en la sociedad anónima, precisamente porque en ésta los socios no responden de las deudas sociales.<sup>32</sup>

Substancialmente, el orden jurídico quiere que la sociedad se caracterice por un capital nominal fijado en el estatuto, y por tanto sujeto a la publicidad social. Este capital constituye una entidad jurídica, y su monto corresponde al producto del número de las acciones por el valor nominal de cada una.

Naturalmente que es distinto el patrimonio social, o sea el valor del activo de la sociedad: distinto el patrimonio neto de la sociedad, o sea el valor

del activo, deducido el pasivo de los acreedores sociales.

En definitiva: la garantía de los terceros está constituida por los bienes de la sociedad, o sea por el patrimonio social; a su vez el valor real de la acción se relaciona con el patrimonio social neto.<sup>33</sup>

Sin embargo, el capital es un "índice" del patrimonio social neto. Interesa, pues, a los acreedores actuales de la sociedad, indicarles que la sociedad tiene un activo superior a su pasivo, y que por tanto, puede satisfacer sus deudas aunque el valor del activo llegare a disminuirse; interesa a los que lleguen a ser acreedores de la sociedad, indicándoles la solvencia de ésta; interesa a los adquirentes de las acciones, porque constituye un índice del patrimonio neto social, del que van a participar con la adquisición de las acciones.

Es así que el derecho por un lado tiende a tutelar a los acreedores frente a la hipótesis de una disminución del patrimonio, como consecuencia de la reducción del capital social; por otro lado, a hacer que el patrimonio neto de la sociedad no sea inferior al capital, procurando, por tanto, en interés

de los terceros —acreedores o compradores de las acciones—, que subsista el efectivamente constituido por la sociedad para que no sea arbitrariamente disminuído; <sup>34</sup> es en virtud de estas normas que el capital asume una función de garantía para los terceros. <sup>35</sup>

Por consiguiente, tenemos, de un lado, el conjunto de los bienes de la sociedad, esto es, su patrimonio; el valor real de estos bienes necesariamente cambia con las oscilaciones del mercado y con la marcha de los negocios; su valoración junto con el señalamiento del pasivo se fija en los balances sociales; por otro lado, el capital social <sup>36</sup> se fija en el estatuto social, y no se puede modificar más que observando las normas relativas a las modificaciones estatutarias.

Capital nominal y patrimonio neto coinciden, a veces, al comienzo <sup>37</sup> de la vida de la sociedad. En cambio, posteriormente son distintos, dada la oscilación del valor de los bienes sociales y de los diversos resultados de la gestión de la sociedad.

El patrimonio líquido podrá ser superior al capital social o, por el contrario, inferior. En el

primer caso, junto al capital habrá reservas o utilidades por repartir; <sup>38</sup> en el segundo, en cambio, el capital ha sufrido una pérdida. En el primer caso, el valor real de la acción será superior; en el segundo, inferior a su valor nominal.

El Derecho, en las normas que se refieren a la tutela del capital social, <sup>39</sup> esencialmente se preocupa por la segunda hipótesis, tratando de evitar que el patrimonio líquido de la sociedad sea inferior al capital social. ¿Por qué? Ante todo porque los que tratan con la sociedad, los que son o serán sus acreedores, no podrán contar con la responsabilidad de los socios y, por tanto, con el patrimonio individual de éstos, sino que solamente podrán contar con el patrimonio de la sociedad. Dado el carácter excepcional de esta situación, el Derecho persigue que la sociedad indique cuál sea su “capital”, y por esto la sujeta a una reglamentación particular.

No basta que el activo social sea suficiente para cumplir con el pasivo frente a los terceros; el Derecho exige que el activo sea superior, que sea

constantemente un patrimonio líquido, procurando que éste no sea inferior al capital social.

De tal disciplina deriva una tutela, sea para los acreedores actuales y futuros de la sociedad, sea para los adquirentes de las acciones.

Al rededor del concepto de la tutela del capital social, podemos clasificar dos series de normas; la primera, reguladora de la *constitución* de la sociedad, que procura que el valor efectivo del patrimonio inicial de la sociedad no sea inferior a su capital; la segunda, que trata de proteger la integridad del capital social durante la vida de la sociedad.

Entre las normas de la primera serie, podemos recordar las que prohíben la emisión de las acciones a <sup>40</sup> menos de su valor nominal <sup>41</sup> o en "serie"; <sup>42</sup> las que excluyen la posibilidad de las suscripciones condicionadas; las que reglamentan la valoración de las aportaciones en especie (a fin de impedir que sean sobreestimadas); las que imponen el ingreso inmediato, por lo menos de una parte del valor de la suscripción (dada la natural desconfianza en la integración de un capital que solamente resulta de

créditos contra los socios; <sup>43</sup> las que limitan la circulación de las acciones relativas a las aportaciones en especie, o respecto de las cuales no se haya efectuado el pago de un determinado porcentaje (a fin de medio garantizar los créditos de la sociedad contra el socio); las que impiden el aumento del capital antes de que el capital anterior haya quedado íntegramente pagado, <sup>44</sup> y así sucesivamente.

Entre las normas de la segunda serie, podemos recordar las que impiden la distribución de intereses a los accionistas (o la limitan a casos rigurosamente determinados) <sup>45</sup> o bien de dividendos “anticipados” o ficticios (esto es, que no resulten de las utilidades realmente obtenidas en la gestión de la empresa); <sup>46</sup> las que en materia de balance, tratan de impedir que se consideren como beneficios, o que se puedan distribuir como dividendos, las simples “esperanzas de utilidades” —por ejemplo: los aumentos del valor de los bienes sociales—, <sup>47</sup> y que en cambio imponen tomar en cuenta las pérdidas, incluso cuando éstas no fueran más que soportadas a través de la venta del bien (imponiendo, por ejemplo, la devaluación de las instalaciones por el uso,

aunque éstas con posterioridad se puedan vender sin pérdida, o la contabilización de la mercancía al precio del mercado, en el caso en que éste sea inferior al de costo); <sup>48</sup> las que imponen la constitución de reserva legal; las que en caso de pérdida anterior, impiden la distribución de dividendos antes de la reposición o reducción del capital; las que reglamentan la reducción del capital; las que prohíben o limitan la posibilidad de que la sociedad negocie con sus propias acciones; las que imponen la liquidación, y, en algunos derechos, la quiebra de la sociedad, en todo caso en que el capital se haya perdido más allá de cierta medida y la sociedad no delibere reducirlo o reintegrarlo; las que tutelan la veracidad de los balances sociales; las que organizan una publicidad de los balances destinada a permitir a los terceros seguir la marcha de los negocios sociales, y así sucesivamente.

Los mismos conceptos de "utilidad" y "pérdida" se fundan, en definitiva, en el concepto del capital social. En suma: es utilidad aquella parte del patrimonio líquido social que supera al capital

social; en cambio, pérdida, es la parte del capital social que supera al patrimonio líquido.

Por eso, en rigor, la utilidad o la pérdida sólo podrían comprobarse en la liquidación de la sociedad. Sin embargo, obvias necesidades prácticas exigen una comprobación periódica de las utilidades y de las pérdidas; de este modo se ha venido elaborando el concepto de "ejercicio" social. Este concepto, ignorado en el origen de la institución, se ha ido desarrollando lentamente, en el curso de la evolución histórica de la sociedad anónima, y actualmente se funda en el principio de la anualidad del ejercicio social.<sup>49</sup>

De este modo, se considera utilidad la parte del patrimonio líquido social, que al final del ejercicio supera al capital social y a las reservas existentes al principio del ejercicio; posteriormente se distingue entre utilidad y utilidad repartible entre los accionistas; se establece que los resultados de la gestión de la sociedad y su situación patrimonial, al final de cada ejercicio, deben aparecer de un balance.<sup>50</sup>

Por esto es que el balance adquiere en la sociedad anónima una importancia especial; porque tanto su redacción periódica cuanto su publicidad permiten verificar la situación del patrimonio social y la determinación de las utilidades o de las pérdidas.

Las normas arriba indicadas, en lo que se refieren a la tutela del capital social, coinciden con el concepto de ejercicio social.<sup>51</sup>

La disciplina jurídica del capital social, siempre se puede poner en relación con la tutela de los terceros; por esto, en general, se sanciona penalmente.<sup>52</sup> La justificación de la sanción penal se encuentra en la circunstancia de que las normas relativas a la integridad del capital social persiguen la tutela de los terceros.

A esto se debe que estas normas sean inderogables, y que no exista deliberación de asamblea que pueda dispensar su observancia; los administradores son responsables de su cumplimiento, tanto frente a la sociedad, cuanto frente a los terceros.<sup>53</sup>

De este modo, el “capital social” constituye un instrumento jurídico destinado a la tutela de los terceros.<sup>54</sup>

En tanto que los socios son libres de determinar cuál debe ser el capital social, la integridad de éste se tutela por la ley, independientemente de la voluntad de los socios.<sup>55</sup>

El capital social es “fijo”,<sup>56</sup> esto es, la modificación de su cuantía sólo se puede efectuar en virtud de una reforma estatutaria;<sup>57</sup> por tanto, las variaciones del capital social constituyen una modificación estatutaria, y queda sujeta a las normas concernientes a tales modificaciones y a la publicidad relativa.

En la disciplina de la alteración del capital social, el Derecho toma en cuenta tanto la tutela del accionista cuanto la de los terceros. La primera concierne a la disciplina de la asamblea que delibera sobre la modificación; la segunda, a la disciplina de la publicidad relativa a la modificación del capital social; a la aplicación al aumento del capital de normas análogas a las que tratan de garantizar la constitución efectiva del capital social en la cons-

titudin de la sociedad; los límites en la reducción del capital, de la eficacia de la deliberación en consideración a los derechos de los terceros acreedores.

Las normas conexas al principio de la responsabilidad limitada, corresponden a las relaciones que podríamos llamar *externas* de la sociedad, o sea a sus relaciones con terceros.

Esto es en dos sentidos: teniendo presente las relaciones con los terceros se establece la responsabilidad limitada del accionista, o sea la irresponsabilidad del accionista por las deudas sociales,<sup>58</sup> ante todo, es para tutelar a los terceros que se dictan las normas que tratan de impedir los peligros derivados de la responsabilidad limitada.

INDIFERENCIA DE LA PERSONA DEL SOCIO  
EN LA INDIVIDUALIZACION JURIDICA  
DE LA SOCIEDAD

Admitido el principio de la responsabilidad limitada, resulta posible admitir que la persona del socio es indiferente a la caracterización jurídica de

la sociedad, y que por esto es posible el cambio de la persona del socio independientemente de una modificación del contrato social y del consentimiento de los demás socios.<sup>59</sup>

Cuando el socio es limitadamente responsable —especialmente si la acción es liberada—,<sup>60</sup> jurídicamente puede ser indiferente que el accionista de la sociedad sea Fulano o Mengano.

Sin embargo, nótese el alcance de este principio: la sociedad, jurídicamente,<sup>61</sup> acaba por ser independiente de las personas de sus socios; la persona del socio desaparece, pero en cambio el capital subsiste; la variabilidad de las personas de los socios se contrapone a la estabilidad del capital social.<sup>62</sup>

Este principio contrasta con los principios tradicionales del contrato de sociedad, fundado sobre las personas de los socios, cuyo cambio es imposible independientemente de la modificación del contrato social.

Este principio se liga con el de la responsabilidad limitada y, en efecto, históricamente se fué desarrollando paralelamente a éste.

El principio por el cual el cambio de los socios no implica una modificación del contrato social, tal vez se presentó en el origen de las sociedades anónimas, con un carácter aún más excepcional que el propio principio de la responsabilidad limitada, cuyos precedentes históricos eran más frecuentes y numerosos. Al principio constituyó un "privilegio" de las compañías, derivado de la "carta", en que se fundaba su constitución; se reconoce pues en eso, una característica de la sociedad anónima, conexas justamente al principio de la responsabilidad limitada.

Ya desde el comienzo de la evolución histórica de la institución, este principio —relacionado con el desarrollo de la institución de los títulos de crédito—, implicó la posibilidad de incorporar las participaciones sociales en títulos de crédito (acciones), circulables por tanto, con la facilidad y seguridad propia de los títulos de crédito, haciendo posible de este modo su colocación en un amplio mercado.

De esta manera surgieron nuevos problemas que justamente encuentran su origen en el número de

los accionistas de una sociedad anónima; en la difusión de las acciones en el público; en la necesidad, por tanto, de una protección de éste; en el desarrollo de un mercado financiero y en los problemas derivados de la existencia de este mercado.

ORGANIZACION INTERNA DE LA SOCIEDAD  
Y TUTELA DEL ACCIONISTA

Las normas que se refieren a la división del capital en acciones, conciernen a la organización *interna* de la sociedad.

En substancia: en las sociedades anónimas el Derecho parte del concepto de que, como consecuencia del número de los accionistas y de su variabilidad, el socio, como tal, no puede administrar directa y personalmente a la sociedad. De aquí la distinción entre socios y administradores; entre un organismo deliberativo (asamblea) y un órgano que preside a la gestión normal de la sociedad (administradores).

El accionista ni siquiera tiene un poder ilimitado y continuo de control personal y directo; el control general y permanente de la sociedad se confía a un órgano especial (comisarios),<sup>63</sup> llegando a confiarse al accionista individualmente, o a minorías calificadas,<sup>64</sup> solamente limitadas funciones de control.

Por eso en la organización interna de la sociedad, se distingue lo que concierne a su orientación general, a su gestión, a su control y, respectivamente también, la competencia de la asamblea, de los administradores, de los comisarios.

De este modo, se presentan en la sociedad anónima los problemas que se refieren a los poderes del "ejecutivo" así como sus límites; la organización de la asamblea a la que corresponde establecer la orientación general de la sociedad; la necesidad de que la gestión de la sociedad obedezca a los criterios determinados por la mayoría; la tutela del derecho de cada uno de los accionistas sobre el voto; la garantía de los derechos de la mayoría y la tutela de la minoría; la disciplina y la independencia de un órgano de control. De donde derivan las

analogías de algunos problemas de la sociedad anónima con los problemas del Derecho público.

Al principio de la evolución histórica de la sociedad anónima, prevalece una concesión que casi podría denominarse "aristocrática", que admitía la posibilidad de que la administración de la sociedad quedase reservada a los fundadores o a algunos de los accionistas.

La evolución sucesiva, salvo en algunos casos, <sup>65</sup> fué democratizando a la sociedad anónima, y afirmando el principio de que los administradores son los "mandatarios" (que los norteamericanos llaman "trustees") de la sociedad.

En la concepción de la ley francesa de 1867, prevalecía una orientación rigurosamente contractualista; esta concepción limitaba los poderes de la mayoría en la vida de la sociedad, y por otro lado, se descuidaba poner límites a la discrecionalidad de las partes en la constitución de la sociedad.

Por eso se determinaban límites rigurosos a las modificaciones estatutarias, distinguiendo entre éstas diversas categorías; se negaba, en general, que las reformas legislativas pudieran aplicarse a las

sociedades ya constituídas; se consideraba al aumento del capital como una nueva constitución parcial; se admitía la posibilidad de subordinar el derecho de voto del accionista a la posesión de un mínimo de acciones; se determinaba la disciplina de los vicios de las deliberaciones de las asambleas; se tendía a asimilar el sistema de los vicios de la constitución de la sociedad a los vicios generales de los contratos en el derecho común, y así sucesivamente.

En la evolución sucesiva, que se inicia con la ley belga y se acentúa con las posteriores, puede notarse, en cambio, una corriente distinta, tal vez substancialmente inspirada en dos preocupaciones:

Por un lado los poderes de la mayoría se fueron ampliando para facilitar la gestión de la sociedad, así como la adaptación de sus estatutos a las diversas exigencias sociales. De este modo, en muchos Derechos se llegó a admitir la posibilidad de cualquiera reforma estatutaria,<sup>66</sup> sin distinguir entre reformas previstas y no previstas en los estatutos, pero exigiendo, empero, quórum y mayorías especiales; se llegó a admitir en algunos derechos<sup>67</sup> que

las acciones sociales de responsabilidad contra los administradores correspondiesen solamente a la asamblea, y solamente se pudiesen ejercitar en virtud de una previa deliberación de la asamblea y por medio de los órganos designados en la misma.

En algunos Derechos<sup>68</sup> se admitió la posibilidad de reformar los estatutos, no solamente con la mayoría especial sino también, si así se había previsto en el acto constitutivo, con la mayoría ordinaria; o bien se reglamentaron mayorías diversas<sup>69</sup> para las diversas modificaciones estatutarias.

Por otro lado, se limitó la discrecionalidad de las partes en el acto constitutivo. De este modo se vinieron identificando poco a poco con más precisión, los diversos derechos que corresponden a cada uno de los accionistas, o a cada uno de los accionistas ordinarios, así como también los principios inderogables del estatuto originario, y *a fortiori*, con una deliberación mayoritaria.<sup>70</sup> Así se estableció el derecho a las utilidades;<sup>71</sup> el derecho a la participación en la liquidación; el derecho de voto (excluyendo la posibilidad de subordinar el voto al poseedor de un mínimo de acciones);<sup>72</sup> el prin-

cipio de la igualdad de trato entre accionistas, o entre accionistas de la misma categoría,<sup>73</sup> así como la permanencia de la posición de accionista;<sup>74</sup> el principio de la imposibilidad de obligar al accionista a hacer aportaciones posteriores diversas de las prometidas;<sup>75</sup> el derecho del accionista para obtener informaciones de la asamblea, y así sucesivamente. Esta categoría de derechos o de principios inderogables se ha ido ampliando progresivamente: es así como se admite el derecho de preferencia de los accionistas en el aumento del capital social.

Tal vez esta evolución se relaciona con el aumento en la circulación de las acciones, de acuerdo con el progresivo desenvolvimiento de un mercado financiero.<sup>76</sup>

En el caso en que los accionistas, de hecho fueren los mismos durante toda la vida de la sociedad, por un lado es más grave una modificación estatutaria en contraste con lo que originariamente se pactó, y por otro, es de menor importancia la exigencia de limitar la discrecionalidad de las partes en la constitución de la sociedad.

Cuando por el contrario los accionistas de hecho cambian con frecuencia durante la vida de la sociedad, es natural, por un lado, el aumento de los poderes de la mayoría, y por otro, una mayor preocupación sobre la tutela de los derechos individuales de cada uno de los accionistas, aun en la constitución de la sociedad.

Correlativamente a la evolución antes indicada, quedaron mejor disciplinados tanto la asamblea, cuanto el derecho de voto; quedaron reglamentadas las situaciones en las que en el acto de votar, hubiere un conflicto de intereses con la sociedad, el voto por poder, el voto de los administradores y de los comisarios sobre la propia responsabilidad y sobre el balance; <sup>77</sup> se admite en la jurisprudencia la posibilidad de impugnar la deliberación de la mayoría “por abuso de poderes” o “contra las buenas costumbres”, se disciplinan las acciones relativas a los vicios de las deliberaciones de las asambleas y del voto. <sup>78</sup>

Realmente no es posible un sano desenvolvimiento de la sociedad anónima sin una tutela eficaz de la minoría y del accionista, o fuera del prin-

cipio de que las facultades de los administradores se conceden en interés de los accionistas.

El problema de la tutela de la minoría ha venido, por tanto, adquiriendo siempre mayor importancia en el desenvolvimiento de la sociedad anónima, y la doctrina y la jurisprudencia progresivamente han venido aclarando las normas relativas.

Por otra parte, en el desarrollo de la sociedad se vienen diferenciando tanto las diversas categorías de acciones,<sup>79</sup> cuanto las diversas categorías de financiadores y de interesados en las utilidades.<sup>80</sup> La existencia de estas diversas categorías requirió una disciplina posterior de los derechos de la mayoría. Es natural que la mayoría de los accionistas ordinarios o la de los accionistas, no pueda derogar los derechos de los accionistas privilegiados o de los financiadores o interesados en las utilidades; por otro lado, empero, fué necesario instituir un sistema para hacer posible, en algunos casos, la modificación de los derechos de tales categorías, independientemente del consentimiento individual de cada uno de los interesados; subordinar al consentimiento de tales categorías algunas modificaciones

estatutarias que, por no relacionarse con sus derechos podrían, sin embargo, perjudicarlos indirectamente; se les organiza para obtener una tutela más eficaz para cada uno de sus miembros.<sup>81</sup>

Las leyes más recientes, justamente previenen organizaciones colectivas de obligacionistas, portadores de partes de beneficio y de accionistas privilegiados.<sup>82</sup>

#### POSICION DEL SOCIO

La complejidad de la disciplina de la sociedad anónima, a mi parecer, pone en evidencia la imposibilidad de identificar los derechos del socio en “un” derecho, sea real, sea obligacional. Por el contrario, se debe hablar de una “posición”, un presupuesto, un *status* del cual —subsistiendo otros requisitos diversos en cada caso— derivan, por un lado, deberes (en relación con la liberación de las acciones), y por otro, derechos de carácter patrimonial (como son: el derecho al dividendo, el derecho a la participación de la liquidación) y no

patrimoniales (por ejemplo: el derecho de información, el derecho de participar en la asamblea), y facultades (como las de votar en la asamblea);<sup>83</sup> los derechos y facultades extrapatrimoniales contribuyen a tutelar los derechos patrimoniales del accionista. Cada uno de estos derechos está sujeto a una disciplina propia; distinto puede ser el momento de la adquisición y de la pérdida de cada uno de ellos, que de este modo se pueden verificar aun independientemente de la adquisición y de la pérdida de la posición de socio; hasta la transmisión de algunos de esos derechos, a veces se puede verificar independientemente de aquella de la posición de socio.<sup>84</sup>

Todos estos derechos, facultades y obligaciones, tienen un presupuesto común.<sup>85</sup> La acción se refiere a este presupuesto, y no directamente a los derechos que de él se derivan, algunos de los cuales hasta se pueden incorporar en títulos de crédito distintos;<sup>86</sup> constituye un “título de crédito” o un “título de valor”, en cuanto incorpora esta posición en un título que circula según las reglas de los títulos de crédito, es decir, transmitiendo un

derecho literal y autónomo; con más exactitud constituye un “título de participación”, en cuanto —en la categoría general de los títulos de crédito o títulos valor— puede subdistinguirse la subespecie de los títulos de participación, caracterizada precisamente por el hecho de que se refieren la posición de miembro de una persona jurídica, o sea al presupuesto del cual, a su vez, realizados eventualmente otros requisitos, derivan diversos derechos, facultades y obligaciones.<sup>87</sup>

Por tanto, se deberá determinar la disciplina de la posición de socio (de su adquisición, su transferencia, su pérdida) y consiguientemente de la suscripción, transmisión y reembolso de la acción; de otro lado, la disciplina de cada una de las obligaciones, de cada uno de los derechos y poderes, derivados de la posición de socio; la posibilidad de que sean los menos limitados con deliberaciones de la mayoría o en el estatuto originario, y sus diversas categorías.

La irrelevancia del cambio de la persona del socio, en lo que se refiere a la identidad de la so-

ciudad, exige que se distinga entre lo que se refiere a la constitución, a la gestión y a la disolución de la sociedad, y lo que se refiere a la adquisición, a la transmisión y a la pérdida de la posición de socio.

Al lado de la posición típica o normal, debemos examinar las eventuales categorías particulares de accionistas,<sup>88</sup> y la disciplina de los derechos especiales que les son conferidos.

Al lado de los accionistas, encontraremos categorías de financiadores jurídicamente bien distintos de los accionistas en sus derechos y en su disciplina. Examinando las distintas categorías de accionistas y financiadores, se puede advertir la tendencia de la práctica a crear títulos diversos en relación con las diversas exigencias de las distintas categorías de aportantes; a veces puede notarse a través del juego de las cláusulas contractuales, cierta aproximación de títulos pertenecientes a categorías opuestas.<sup>89</sup>

Quizá en la sociedad anónima, más que en otras instituciones jurídicas, si bien se trata de un fenómeno general, puede notarse cierta fungibilidad de

los instrumentos jurídicos en relación con el objeto económico,<sup>90</sup> o la compatibilidad de fines económicos distintos con el mismo instrumento jurídico.

INTEGRACION DE LA VOLUNTAD SOCIAL  
Y SU MANIFESTACION A LOS TERCEROS

Estudiando la organización de la sociedad, debemos distinguir entre lo que se refiere a la formación de la voluntad social (deliberaciones de las asambleas, decisiones del consejo de administración) y lo que concierne a la manifestación de la voluntad a los terceros.

Los que concurren para determinar la formación de la voluntad social, pueden no ser los encargados de su manifestación a los terceros;<sup>91</sup> será necesario, pues, examinar las competencias recíprocas y responsabilidades, y los problemas relativos a la tutela de los terceros que contratan con la sociedad.

Puede asumir particular importancia el objeto o fin social. En efecto éste puede entenderse direc-

tamente como un límite de la capacidad de la sociedad, o como un límite puesto a la competencia de la asamblea ordinaria, e importante a los fines de la responsabilidad <sup>92</sup> de los administradores. El punto de vista originario históricamente, es el primero; <sup>93</sup> la sucesiva evolución, viene poniendo en evidencia el segundo. <sup>94</sup>

#### EVOLUCION RECIENTE DE LA SOCIEDAD ANONIMA Y PROBLEMAS RELATIVOS

La sociedad anónima ha conquistado en el siglo pasado la libertad de su constitución y se convirtió en el instrumento más frecuente de la empresa económica moderna; su difusión ha acompañado el progreso técnico y económico, la industrialización, el aumento general de la riqueza.

De este modo se presentaron nuevos problemas.

Por un lado, en la evolución de la institución, se viene campeando el concepto del patrimonio separado; el beneficio de la responsabilidad limitada induce a que también la pequeña empresa se consti-

tuya como sociedad anónima; se multiplicaron las sociedades anónimas familiares; los negocios individuales se transformaron en sociedades anónimas para facilitarse así su continuación después de la muerte de sus fundadores, o a consecuencia de ésta; negocios individuales se constituyeron, mediante obvios artificios, como sociedades anónimas para gozar del beneficio del comercio con responsabilidad limitada. No siempre la existencia de la sociedad por cuotas de responsabilidad limitada excluye estas utilizaciones de la sociedad anónima.

Por otra parte, la difusión de las acciones entre el público —de por sí benéfica y base de la función que cumple la sociedad anónima y de la difusión de la propiedad así alcanzada—, y las relaciones de la sociedad con el mercado financiero, provocaron las grandes anónimas, especialmente en los países que tienen un mercado financiero muy desarrollado, <sup>95</sup> casi una disociación entre propiedad y control de la riqueza, <sup>96</sup> resultando más grave el problema de la tutela de las minorías; en efecto, a través de varios artificios permiten (a comenzar por la procura con ocasión de las asambleas) que un grupo, sustan-

cialmente minoritario, a veces domine la sociedad, de tal manera que el problema que se denomina de la tutela de la minoría en realidad es, a veces, el de la tutela de la mayoría de los accionistas.

Los accionistas, extraños al grupo que controla <sup>97</sup> la sociedad, inversionistas de capital o “especuladores” <sup>98</sup> más que empresarios (consecuencia natural de la difusión de las acciones entre el público), <sup>99</sup> no tienen y a veces no cuidan de la posibilidad de seguir el desenvolvimiento de la empresa. <sup>100</sup>

La sociedad anónima, de por sí, representa la forma jurídica de la gran empresa; la difusión de la sociedad anónima acompañó a la progresiva industrialización de la economía, con el progresivo aumento de la importancia de las grandes empresas y de los llamados capitales “fijos”.

La liga entre las diversas empresas, instrumento de una ulterior concentración industrial, frecuentemente con tendencias de monopolio, a su vez puede encontrar su instrumento jurídico en la sociedad anónima, y en forma contemporánea acentúa el poder del grupo, que controlando la sociedad-clave también controla de este modo a las otras.

Los recientes problemas de la sociedad anónima encuentran su punto de partida en la tendencia indicada. Es posible distinguir a la típica sociedad anónima por un lado, y a la pequeña <sup>101</sup> y a la grandísima anónima en los dos extremos opuestos.

Los problemas suscitados por la segunda de las dos tendencias son los más complejos. Nacen de una situación de tutela deficiente para los accionistas, que también se refleja en el funcionamiento de las normas destinadas a tutelar la integridad del capital social. <sup>102</sup>

Se presenta la necesidad de tutelar a la economía pública; de tutelar a los suscriptores y compradores de acciones, reglamentando la colocación de las acciones entre el público, para evitar lo que con significación llaman los norteamericanos la “venta del cielo azul”; <sup>103</sup> de tutelar a los economizadores a fin de que la sociedad no se utilice en forma fraudulenta solamente en interés personal de los “grandes” accionistas, integrando a veces con una tutela de derecho público, la autotutela del derecho privado del accionista o del acreedor; <sup>104</sup> de aumentar la tutela de los accionistas y de limitar las facultades

des de los administradores; pero también la necesidad de tutelar al consumidor y al progreso técnico y económico.<sup>105</sup>

Los problemas de la sociedad anónima se ligan de este modo con los problemas fundamentales de la economía moderna.<sup>106</sup>

EXTENSION DE LA SOCIEDAD ANONIMA  
FUERA DEL AMBITO DEL DERECHO MERCANTIL

Surgida del Derecho mercantil, la sociedad anónima se extendió al campo civil, y actualmente casi todas las legislaciones reconocen la legitimidad de su utilización en este campo, sujetándola, también cuando se constituye para una finalidad de carácter civil, a la ley mercantil, y en muchas legislaciones hasta a la quiebra.

A veces, la sociedad anónima también se emplea indirectamente para fines diversos de los de la obtención de una utilidad divisible entre los socios,<sup>107</sup> mediante una oportuna adaptación de las cláusulas estatutarias relativas, porque las partes de

cualquier modo intentan aprovecharse de su disciplina.

Se ha venido ampliando el ámbito de aplicación de la sociedad anónima, y esta ampliación ha suscitado nuevos problemas.

En la actualidad es frecuente la participación del Estado o de instituciones públicas en la sociedad anónima, o directamente la constitución de sociedades anónimas en las cuales todos los accionistas son instituciones públicas, de manera que, en estos casos, la sociedad anónima, económicamente constituye un instrumento técnico de la socialización de la economía, mientras que por otro lado, el ente público se sujeta jurídicamente a la disciplina propia de la sociedad anónima, utilizando la técnica jurídica.<sup>108</sup>

#### CONTRATO Y PERSONALIDAD JURIDICA EN LA SOCIEDAD ANONIMA

De este modo la sociedad anónima representa uno de los instrumentos jurídicos típicos de la

economía moderna, y una especie de microcosmos jurídicos, singularmente rico en problemas, que a su vez corresponden, en un campo más limitado, a problemas de carácter más bien general.

En la sociedad anónima concurren los problemas y las normas de los contratos, con los problemas y las normas de la persona jurídica, de manera que es necesario distinguir cuándo se debe partir del punto de vista del contrato y cuándo del de la persona jurídica.

La sociedad surge con motivo de un contrato; éste, sin embargo, no se limita a disciplinar las obligaciones entre los socios, sino que crea una organización destinada a la realización de una actividad con los terceros; esta organización tiene personalidad jurídica y un patrimonio que, a su vez, es distinto del patrimonio individual de los socios.<sup>109</sup>

Desde el punto de vista del contrato celebrado entre los socios,<sup>110</sup> se debe examinar la constitución de la sociedad; pero sin olvidar que se trata de un contrato sujeto a una disciplina distinta de la de los contratos de cambio.

La "plurilateralidad" de este contrato permite distinguir entre los vicios del contrato y los vicios de las adhesiones individuales; estas últimas solamente influyen sobre todo el contrato, cuando determinan la imposibilidad de la consecución del objeto social.

Constituyéndose mediante el contrato una organización destinada a entrar en relaciones con terceros, con patrimonio separado, es necesario examinar cuáles de los vicios del contrato o de las adhesiones individuales se pueden sujetar a las normas del Derecho común; cuáles son sus efectos entre las partes y cuáles <sup>111</sup> contra los terceros, y cómo pueden tutelarse estos últimos.

Por el contrario, desde el punto de vista de la persona jurídica, debemos colocarnos en el examen de la gestión de la sociedad anónima una vez constituida; pero sin olvidar su origen contractual. <sup>112</sup>

De esta distinción deriva aquélla, entre condiciones relativas a la constitución y condiciones relativas a la persistencia de la sociedad ya constituida; esta última distinción permite entender por

qué las condiciones comprendidas en la primera hipótesis no todas pueden comprenderse en la segunda.

Esta distinción también se relaciona con la posibilidad de distinguir un acto constitutivo, en sentido estricto, y un estatuto que encuentra su fundamento en la voluntad contractual de las partes, pero que se destina a funcionar casi como ley interna de la sociedad. La variabilidad de las personas de los socios y la tutela a todos los que entran a formar parte de la sociedad adquiriendo las acciones, puede inducir a seguir en la interpretación del estatuto un criterio subjetivo.

En el examen de la sociedad como persona jurídica y como patrimonio separado,<sup>113</sup> podemos individualizar ante todo la constitución; debemos examinar si el momento de la conclusión del contrato coincide con el de la constitución del patrimonio separado; o si, en cambio, para tal fin se requieren requisitos especiales, dada la importancia que para los terceros representa esta constitución; cualesquiera que sean las sanciones por la falta o irregularidad de la homologación y de la publicidad

legales.<sup>114</sup> En substancia es este el objeto de la teoría de las sociedades irregulares, o sea en las que no se observan las normas de publicidad, dictadas justamente para tutelar a los terceros acreedores.<sup>115</sup>

A continuación debemos examinar la vida y la extinción de la sociedad, haciendo la distinción de cuanto se refiere a su organización interna y a sus relaciones con terceros.

Dada la constitución de una persona jurídica, procede examinar los problemas derivados de esta constitución: nombre, localización en el espacio, finalidad.

En la deliberación de la asamblea se expresa la voluntad social.

La deliberación se debe considerar como una manifestación unilateral de voluntad, ya que representa la voluntad de un sujeto único; sin embargo, ésta resulta del concurso de tantas voluntades (votos) diversas, que justamente concurren en la formación de la voluntad del sujeto-sociedad. Por tanto, debemos examinar por separado los requisitos de la deliberación y los de los votos; los vicios de la una y los vicios de los otros, que influyen

sobre la primera siempre que exista la mayoría necesaria.<sup>116</sup>

Las facultades de la asamblea comprenden no solamente la gestión de la sociedad, sino también la reforma del estatuto.<sup>117</sup>

Empero, la asamblea naturalmente no puede disponer de los derechos de los terceros<sup>118</sup> sin su consentimiento.

El principio mayoritario encuentra su justificación en la comunidad de objeto entre los accionistas, pues todos participan en la sociedad *ad utilitatem communem*, según la expresión de Grocio; es lógico, por consiguiente, que en el contraste entre las diversas opiniones, las diversas tendencias y los diversos intereses particulares, prevalezca la decisión de la mayoría. El principio mayoritario no puede invocarse por otro, cuando se trate de derechos otorgados en vía especial a determinada categoría de accionistas;<sup>119</sup> necesariamente encuentra su límite en los principios generales de orden público, en las normas que persiguen la tutela de los intereses de los terceros,<sup>120</sup> en los derechos del accionista, que por su carácter esencial, escapan a la

discrecionalidad de la asamblea y del mismo acto constitutivo.<sup>121</sup>

En el caso en que la deliberación viole estos límites, ésta es nula.

En el caso en que no se observen las normas, que en interés de los accionistas reglamentan la asamblea y sus deliberaciones, o se violen derechos de los accionistas, que la mayoría no puede derogar,<sup>122</sup> la deliberación será impugnable.

El voto se concede al accionista para proteger su interés como socio, y partiendo del presupuesto que la orientación de la sociedad debe ser la determinada por la mayoría de los socios. De aquí los límites al derecho de voto en la hipótesis en que el socio deba concurrir para juzgar su propia actividad individual,<sup>123</sup> o cuando se encuentre en conflicto de intereses con la sociedad.<sup>124</sup>

La formación de la voluntad social procede a través de una serie de grados, y por eso debe examinarse la competencia de la asamblea y la de los administradores; en qué medida se fije legalmente la distribución de la competencia y en

qué medida no lo sea; en qué medida la determinación legal sea derogable y en cuál no.

En principio se puede hablar de una competencia "exclusiva" e "inderogable" de la asamblea: a) por cuanto concierne a la orientación y apreciación general de la gestión social, ejercitada a través de la aprobación del balance; b) por cuanto se refiere a la reforma estatutaria; c) en lo que concierne al nombramiento y revocación de los órganos de la sociedad.<sup>125</sup>

Distinto del problema de la formación de la voluntad social, es el de los controles, y por eso se deberá distinguir entre lo que concierne a las funciones de control de los comisarios, y cuanto concierne a las funciones de control confiadas a determinada minoría y al accionista, individualmente.

La posición del socio se debe examinar considerando como miembro de la comunidad, que concurre con su voto a la formación de la voluntad social, y también, desde el punto de vista de sus deberes y de sus derechos frente a la sociedad,<sup>126</sup> sea sobre el terreno patrimonial, o sobre el extrapatrimonial.<sup>127</sup>

En la disolución y en la liquidación de la sociedad, se debe tomar en consideración la tutela a los terceros acreedores, para impedir que el patrimonio social sea substraído, y por otro lado las relaciones internas de los socios, en relación con la repartición del activo líquido de la sociedad. Estos dos puntos de vista necesariamente también se encuentran en la disciplina de la fusión, en la que es prudente revisar la hipótesis de sucesión universal entre personas jurídicas.

El estudio de la sociedad anónima, de este modo, simultáneamente debe tener presentes los diversos aspectos de los diversos problemas, para interpretar la ley y aplicarla por analogía.

## NOTAS

1 En los derechos latinos se habla de sociedad *anónima*; esta denominación se relaciona con las normas relativas a la denominación de la sociedad. En los países de Derecho germánico y en el nuevo código civil italiano se habla de *aktiengesellschaft* y de *sociedades por acciones*, denominación que deriva de la división del capital en acciones. En Inglaterra, en principio, se habla de *Joint Stock company*, y con referencia a la división del capital en acciones, de *company limited by shares*; en los Estados Unidos, de *business corporation*.

2 *Reederei*. Particularmente fué Karl Lehmann (*Geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts*, Berlín, 1895) el que ha ilustrado esa relación, sosteniendo que la compañía holandesa de la India derivó de una fusión de varios *Reederei*. Sobre el origen histórico de la sociedad por acciones, hoy se debe tener presente el volumen fundamental de ELI F. HECKSCHER (trad. cast., México, 1943: "La Epoca Mercantilista"); cf. pp. 338 y 438, sobre los precedentes de la compañía ho-

landesa, o sea las llamadas *vöorcompagnieën*; sobre la posible influencia de un proyecto portugués (tal vez el de una compañía de las Indias Orientales (1587), que mientras tanto no llegó a realizarse) cf. p. 342 del ya citado estudio de FITZLER, *Portugiesische Handelsgesellschaften des 15 und beginnenden 16 Jahrhundert* en la "Viertel jahrschrift für Sozial und Wirtschaftsegeschichte", 1932, p. 209; id. *Überblick über die portugiesischen Überseehandelsgesellschaften des 15- 18 Jahrhunderts* en la misma revista, 1931, p. 282.

3 De acuerdo con muchos autores, la sociedad en comandita deriva de la *commenda* marítima; a su vez el seguro deriva del préstamo a la gruesa.

4 Siguiendo esta tesis, sería distinto el origen histórico de la responsabilidad limitada del comanditario (que, en la *commenda* originaria era más acreedor que socio), y de la del accionista (que encontraría su origen en la limitación de la responsabilidad del armador en el derecho marítimo); distintos son los precedentes históricos de la acción (que debería referirse a la cuota del condominio naval) y de la cuota de un socio en una sociedad de personas.

5 El término *acción*, *action*, *aktie*, *azione*, *ação* según Lehmann se derivó del hecho de que estos títulos precisamente implican un derecho (una "acción" en el sentido propio del derecho procesal) a los dividendos. En cambio, es distinto el significado etimológico del término *share* que se

---

## L a s   S o c i e d a d e s   A n ó n i m a s

---

refiere al concepto de "parte" y que también se usa en las sociedades que no sean anónimas, por acciones.

6 Sobre la especulación de bolsa, siempre se lee con interés el volumen de JOSÉ DE LA VEGA (Amsterdam, 1681), *Confusión de confusiones*; sobre el cual cf. R. EHRENBERG, *Das Zeitalter der Fugger*, Jena, 1896, vol. II, p. 336.

7 Un precedente histórico que recuerda las sucesivas compañías coloniales se puede retrotraer al tiempo de las comunas italianas, en las *maone* que en relación con Venecia, estudió ROBERTO CESSI.

8 La historia del Banco de San Jorge se estudió especialmente por SIEVEKING (*Genueser Finanzwesen mit besonderer Berücksichtigung der Casa di San Giorgio*, 1898).

9 *Gewerkschaft*. Esta institución aún hoy es propia del Derecho germánico.

10 Denominados *Kuxe*.

11 Fué especialmente STRIEDER (*Studien zur Geschichte Kapitalistischer Organisationsformen*, Múnaco y Berlín, 1914) el que ilustró esta forma de asociación del siglo XVI que en principio ha investigado la forma jurídica del capitalismo financiero y mercantil del siglo XVI. Frecuentemente se encuentran en este período, manifestaciones que hoy se llamarían supercapitalistas (por ejemplo en materia de concentración de empresas, *trust*, etc.), las cuales reaparecieron y evolucionaron.

naron siglos más tarde, con el desarrollo del capitalismo industrial del siglo XIX.

12 La tendencia actual contra las acciones sin voto, en contraste con la evolución del siglo XIX que sancionó el derecho individual del voto de cada uno de los accionistas, constituye casi un recurso histórico, que recuerda la situación del período mercantilista.

13 Cf. a HECKSCHER, p. 341 y pp. 349 y ss.

14 Cf. a HECKSCHER, p. 328 (sobre las compañías francesas); p. 338 (sobre las holandesas). Un estudio reciente de las compañías francesas se debe a LEVY BRUHL. En el conocido *Dictionnaire de commerce*, de SAVARY (DES BRUSLONS), se encuentran muchos estatutos de las compañías francesas de la época.

15 Cf. a SCOTT, *Constitution and finance of english, scottish and irish joint - stock companies to 1720*, Cambridge, 1916.

16 Como la que en Francia se ligó al banquero escocés Law, y la que en Inglaterra dió lugar al *Bubble act* de 1720. Muchos consideran al Banco de Law como la primera sociedad en comandita por acciones; según muchos, se debe a Law la introducción de las acciones al portador, antes desconocidas,

17 Por eso la previsión en el estatuto originario, de una modificación sucesiva, ante todo se refiere a la relación de la sociedad con la autoridad pública.

Cuando por el contrario no es necesaria la autorización de la autoridad pública, la mayoría no puede modificar el estatuto más que en algunos casos (como por ejemplo, en el sistema de la ley francesa de 1867), o no puede tomar una deliberación que sólo sería válida estando prevista en el estatuto originario; la previsión en este caso, sobre una modificación estatutaria, trata de conceder a la mayoría una facultad que de otro modo no le correspondería.

Cuando la modificación del estatuto se pueda deliberar por la mayoría, la previsión de una modificación estatutaria a su vez, y según los diversos derechos, sólo puede representar la repetición de lo que ya deriva de la ley; a veces considera la posibilidad de deliberar sobre determinadas modificaciones con la mayoría ordinaria y no con la calificada; a veces persigue otra finalidad (por ejemplo, en el Derecho italiano en el Código de 1882, la exclusión del derecho de retiro, que de otro modo correspondería al accionista).

A veces se tiende a conceder a los administradores, facultades especiales; por ejemplo, deliberando desde luego, en principio, la modificación del estatuto, pero confiriendo a los administradores la facultad de escoger el momento de la ejecución relativa, dentro de un lapso determinado.

La validez y el alcance de estas cláusulas, naturalmente se debe examinar separadamente en los diversos derechos.

18 Sin embargo, en principio, con un control de legalidad.

19 Esto perduró aún en algunos países, como Austria.

20 Nótese que el nombre de "sociedad anónima" en la ordenanza de Luis XIV, no indicaba a la sociedad anónima en el sentido actual del término, sino la asociación en participación. Cf. SAVARY, *Parfait negociant*, t. I, p. 11.

21 No obstante, el código italiano de 1882, menciona incluso una sociedad anónima por cuotas, que prácticamente quedó ignorada.

En el Derecho inglés, el accionista puede pedir el reagrupamiento de sus participaciones en un *stock*.

22 La formulación del texto corresponde a la del artículo 1 del Decreto brasileño n. 2627 del 26 de septiembre de 1940, y a la que en el Derecho italiano sostuvo LA LUMIA, *Rivista di diritto commerciale*, 1938, t. I, p. 219.

La expresión "responsabilidad limitada" respecto del socio, se refiere al objeto de la obligación, y no al límite de la responsabilidad, contrariamente a lo que acontece en la terminología del Derecho común y del Derecho marítimo; en éste la expresión "responsabilidad ilimitada" o "limitada" indica precisamente que un sujeto responde con todos sus bienes, o solamente con algunos, o hasta determinado valor, respecto de alguna de sus obligaciones.

Empero, la expresión "socio con responsabilidad limitada o ilimitada" tiene una justificación.

Realmente, no siendo responsable por las deudas sociales, más que por la exhibición de la aportación prometida, el accionista en la peor de las hipótesis, sólo arriesga la pérdida de

lo que aportó o prometió aportar a la sociedad, mientras que el riesgo del socio con responsabilidad ilimitada es "ilimitado"; la responsabilidad del socio por lo que prometió aportar y su irresponsabilidad por las deudas sociales, arroja un resultado análogo a lo que sucedería cuando el socio respondiere por las deudas sociales, pero dentro del límite de su aportación.

Esta última concepción fué históricamente la originaria, y en el Derecho moderno, no carece de importancia, como es evidente en la disciplina de la liquidación y en la del retiro (cf. en el Derecho brasileño, arts. 145 y 107, § § 4 y 5 del D. n. 2627 del 26 de septiembre de 1940), así como en el principio, propio de muchos derechos, de una responsabilidad directa del accionista para con terceros, si bien dentro de los límites de la aportación prometida. Veremos que personalidad jurídica y patrimonio separado, en definitiva constituyen instrumentos de técnica jurídica para la disciplina del comercio con responsabilidad limitada.

En el ámbito de la sociedad anónima, la concesión antes mencionada, concordaría también con el origen histórico de la institución, admitiendo que el condominio naval históricamente constituyó el punto de partida de la sociedad anónima.

23 Sin embargo, en el Derecho norteamericano, la acción siempre es nominativa; no obstante, en el registro del emiten- te, se puede pedir el *transfert* por el que haya adquirido el certificado con la declaración de la transmisión (o bien con el nombre del adquirente en blanco) puesta en el mismo;

en cambio el *transfert* no se puede pedir por el que no sea poseedor del certificado. Prácticamente rige la misma regla en los Derechos italiano, mexicano y francés (en este último se habla de títulos a la orden, dado que la declaración de transmisión reviste la forma del endoso). También cf. la nota 87.

24 Justamente se tiende a evitar la participación en las sociedades anónimas de los economizadores, cuyos ahorros sean demasiado modestos para que los puedan invertir en tales sociedades, y que además con mayor facilidad pueden ser víctimas de maniobras fraudulentas. Por eso, a veces se establece un mínimo legal en el valor nominal de las acciones. La necesidad de una aportación inmediata en el acto de la suscripción, a su vez persigue, ya la tutela de los acreedores, ya disuadir a los economizadores demasiado modestos de que afronten los riesgos de la sociedad anónima.

25 El mercado de capitales (tanto más efectivo, cuanto realmente está libre y no sujeto a la influencia de determinados grupos) constituye por un lado un medio para la apreciación del valor de la participación social, y por otro representa para el que invierte, una efectiva posibilidad de desinversión.

26 En esto concuerdan todos los Derechos. En cambio no siempre se reconoce en el Derecho comparado la personalidad de la sociedad con socios de responsabilidad ilimitada, precisamente porque en tales hipótesis los socios acaban

por responder de las deudas sociales. Aun cuando el patrimonio social sea distinto del patrimonio individual de los socios, tal separación, entonces, no tiene el rigor que le es propio en el caso de la sociedad en la que todos los socios tienen responsabilidad limitada.

27 En cuanto falta hasta la responsabilidad subsidiaria de los socios.

28 Cf. a GHIDINI, *Estinzione e nullità delle società commerciali*, Milán 1937.

(En las sociedades con socios ilimitadamente responsables, los acreedores sociales no pierden la posibilidad de ejecutar en los bienes particulares de los socios; no obstante, sólo la conservan subsidiariamente, acabando por ser como privilegiados sobre los bienes sociales. Esto justifica la importancia de la publicidad aun en la sociedad con socios de responsabilidad ilimitada, si bien con un alcance menor que en la sociedad anónima.)

La importancia de este punto de vista, resulta de las normas que persiguen la tutela de la integridad del capital social, que prohíben la distribución de dividendos que no deriven de una utilidad realmente obtenida, y de modo especial, en interés de los terceros disciplinan la reducción del capital; de las normas que en caso de transmisión de las acciones no liberadas, imponen la responsabilidad del transmisor por las exhibiciones aún adeudadas; de las normas que en el caso de transformación de una sociedad, imponen

a los socios la subsistencia de su responsabilidad respecto de las deudas anteriores a la transformación, en la misma forma en que lo eran antes de la transformación; del principio según el cual el accionista es responsable no sólo frente a la sociedad, sino aun frente a terceros, por las exhibiciones adeudadas sobre las acciones.

29 Por otro lado, los acreedores particulares del socio pueden ejecutar en los bienes particulares del socio, mas no pueden ejecutar en los bienes sociales; pueden apenas pignorar la acción, o sea un valor proporcional que le corresponde al remanente de los bienes de la sociedad, después del pago a los acreedores sociales.

(Los acreedores particulares de un socio ilimitadamente responsable, quedan a su vez sujetos al concurso de los deudores sociales, en el caso en que los bienes sociales no sean suficientes para la satisfacción de los acreedores de la sociedad.)

30 También la comprobación de la legalidad de la constitución se relaciona con el sistema de la publicidad, y encuentra su justificación en la particular importancia de la publicidad social y en sus efectos, en relación con la responsabilidad limitada y con la constitución del patrimonio separado. No obstante, al respecto se debe recordar la mayor importancia, que en el sistema anglo-norteamericano conservó el concepto originario de la "carta".

---

## *L a s   S o c i e d a d e s   A n ó n i m a s*

---

31 Modificaciones estatutarias, deliberaciones de las asambleas, balances.

32 Hasta de "capital" se habla en algunos sistemas en las firmas individuales; mas no obstante, es obvio el diverso contenido del concepto, porque aun en los sistemas que como el brasileño individualizan un capital de la firma individual, no existe separación jurídica entre el patrimonio de la firma y el de su titular, puesto que la firma no constituye una persona jurídica o un patrimonio separado.

33 Esto resulta evidente en el caso de separación del socio (en el Derecho brasileño, art. 107, D. n. 2627), en el de liquidación de la sociedad, en el del precio de las acciones en el mercado, aunque a su vez sea distinto el valor de la acción en estas tres hipótesis.

34 Nótese que estos dos objetos se complementan recíprocamente. En efecto, por un lado el Derecho quiere que se distribuyan entre los accionistas solamente los dividendos que resulten de las utilidades sociales, impidiendo la afectación del capital social; por otro, protege a los acreedores en relación con una disminución del patrimonio social, derivada de la reducción del capital social. En la segunda hipótesis se persigue la protección de los acreedores actuales de la sociedad; en la primera, en cambio, la de los terceros en general. Efectivamente, una disminución del patrimonio social con reducción del capital puede perjudicar a los actuales acreedores de la sociedad; una disminución del patrimonio social (inde-

pendientemente de lo que concierne a la distribución de las utilidades), sin reducción del capital, perjudica tanto a los acreedores actuales de la sociedad, cuanto a los que en el futuro sean adquirentes de las acciones.

Por esto, en la hipótesis de reducción del capital, la eficacia de la deliberación, en cuanto a los acreedores, depende de la ausencia de su oposición dentro de un determinado plazo (o del rechazo de la oposición); en la hipótesis de una distribución de valores sociales, independientemente de la reducción del capital, por el contrario, la deliberación que viola los límites legales es nula, salvo la excepcional protección al accionista sobre los dividendos percibidos de buena fe a consecuencia del balance.

35 Para medir la proporción respectiva de los derechos patrimoniales de los diversos accionistas, el Derecho recurre al concepto de capital social: en principio, la medida de los derechos patrimoniales de los accionistas, es proporcional a la medida de su participación en el capital social; la proporción entre valor nominal de la acción y capital social, en principio indica la proporción en que el portador de la acción participa en el patrimonio de la sociedad.

Cuando la acción no tenga valor nominal, la medida de la participación de cada uno de los accionistas al patrimonio social, se podrá determinar sólo indicando directamente, por cada uno de los accionistas, la proporción de su participación; lo que efectivamente ha sucedido con el llamado *stock* de las

compañías británicas. Por esto es evidente la ventaja de la simplicidad que deriva de indicar el valor nominal de las acciones y su número total, aunque tan sólo constituya un medio para indicar la proporción de la participación del accionista en el patrimonio social.

36 La técnica de la contabilidad por partida doble implica el registro del capital y de las reservas, en el pasivo de la sociedad. Pero es obvio que tal registro no modifica su naturaleza: el capital y las reservas no constituyen un "pasivo" de la sociedad, sino la diferencia entre activo y pasivo, es decir, un "valor" que por un lado representa un margen de solvencia de la sociedad, y por otro indica el valor patrimonial contable de las acciones, sin que por eso precisamente pueda corresponder a "determinados" bienes del patrimonio social.

En la práctica muchas veces se incluyen con el nombre de *reservas*, tanto las verdaderas y propias reservas, cuanto fondos que en cambio no constituyen reservas porque corresponden a una disminución del valor del activo (por ejemplo, fondos de amortización por el uso de las instalaciones) o a deudas eventuales (por ejemplo, reservas para el pago de las indemnizaciones adeudadas a los empleados en caso de despido), o a fondos contables de rectificación (por ejemplo, fondos para las oscilaciones de los títulos propiedad de la sociedad, en cuanto sirvan para tener en cuenta la diferencia entre el precio de adquisición

de los títulos y su precio en el mercado). También son distintos de las reservas los fondos (en el derecho brasileño, art. 130, § 3, D. n. 2627) destinados a remediar las situaciones pendientes o de difícil valoración, que pasan de un ejercicio a otro, como los fondos para deudores de solvencia dudosa; estos fondos casi representan un carácter de las consecuencias derivadas del principio de la anualidad del ejercicio social. Por otro lado, con frecuencia se constituyen verdaderas reservas (denominadas entonces "ocultas") a través de una exagerada devaluación del activo social, o de excesivos fondos de amortización, y así sucesivamente. Cf. DE GREGORIO, *Società*. Turín, 1938, pp. 597 y ss. Tal vez se puede observar que, por un lado, en la evolución más reciente se trató de limitar el poder de la asamblea sobre la distribución o retención de las utilidades; por otro, y correlativamente, se delimitó mejor el concepto de reserva.

37 Esto sucede en el caso de una sociedad cuyas acciones estén completamente liberadas en dinero, con un pequeño agio sobre su valor nominal, para cubrir los gastos de constitución; de otro modo el patrimonio inicial de la sociedad es inferior a su capital social (debido a los gastos de constitución).

En el caso en que la sociedad se constituyese con aportaciones en especie, el patrimonio de la sociedad será inferior o superior al capital social, según que los bienes aportados sean sobre o devaluados.

El hecho de que el patrimonio y el capital de la sociedad coincidan, aunque no de manera rigurosa, en el momento de la constitución de la sociedad, induce a muchos autores a considerar al capital como el patrimonio inicial de la sociedad. Sin embargo, esta orientación descuida la importancia del concepto del capital y su función jurídica, y acaba por descuidar los problemas que conciernen al aumento o la reducción del capital. En efecto, es obvio que sólo excepcionalmente el capital y el patrimonio líquido de la sociedad, coincidan en el momento de un aumento del capital. Por ejemplo: los problemas que conciernen al derecho de preferencia del accionista en el aumento del capital, la emisión de las acciones con agio, y así sucesivamente, derivan precisamente de la falta de tal coincidencia.

38 Las reservas desempeñan una función sustancialmente análoga a la del capital social.

La distinción entre "capital" y "reservas", ante todo, resulta de las normas relativas a la tutela de los terceros, ya que precisamente éstas se refieren al "capital" social tendiendo a impedir que sea inferior al patrimonio social líquido, o que se distribuya entre los accionistas en perjuicio de terceros.

En cambio, es inexacta la tesis que considera al "capital" como "propiedad" de los accionistas, y las "reservas" como propiedad de la sociedad.

En realidad, lo que puede ser objeto de propiedad tan sólo son los bienes sociales. "Capital" y "reservas", en cam-

bio, constituyen solamente indicaciones del valor del patrimonio social líquido, y no son "cosas" objeto de derecho real.

Los bienes sociales pertenecen, todos, a la sociedad; los accionistas tienen derecho a participar en las utilidades que produzcan, así como en la liquidación, a su división, después de pagar a los acreedores sociales. Estos derechos patrimoniales de los accionistas son idénticos para todos los bienes, independientemente del hecho de que el registro de su valor en el activo, corresponda en el pasivo a las cuentas de capital y reservas; correspondiendo, en suma, a las utilidades sociales y la división del patrimonio líquido de la sociedad, cualquiera que sea el registro contable correspondiente a los valores de tal patrimonio.

La distinción entre capital y reserva, en general, no toma en consideración los derechos patrimoniales de los accionistas, sino la tutela de los terceros acreedores; en efecto, las reservas se pueden distribuir entre los accionistas (cuando sobrepasan el límite legal; precisamente por eso es que la reserva legal acaba por aproximarse jurídicamente al capital social), independientemente del cumplimiento de las normas que en cambio conciernen a la reducción del capital social, y que justamente persiguen la tutela de los terceros.

El concepto equívoco, que arriba se menciona, frecuentemente se funda en una consideración fiscal. En algunas legislaciones, la distribución de acciones gratuitas (derivadas de la capitalización de las reservas), se grava como una distribución de dividendos, tal como pasa en el Brasil. La

justificación de esta tributación suele fundarse en la posibilidad de considerar, en la capitalización de las reservas, una doble operación: una distribución de las reservas como dividendo y la reinversión de estos dividendos en un aumento de capital (cf. en el Derecho brasileño, la decisión del Supremo Tribunal Federal en "Revista Fiscal", 1937, 601; en cuanto a la crítica a HOUPIN y BOSVIEUX, *Traité des sociétés*, VII edic., n. 871 y ss.). Admitida esta construcción, se considera la capitalización como una distribución, lo que induce al concepto erróneo de ver en las reservas una "propiedad" de la sociedad, que por efecto de la capitalización, pasa a los accionistas.

Pero aun admitiendo la justificación arriba indicada (que a mi parecer es errónea), de la tributación de la capitalización de las reservas ni siquiera desde el punto de vista fiscal, implica como consecuencia considerar al "capital nominal" como propiedad de los accionistas en contraposición con las reservas, que serían propiedad de la sociedad.

Más próxima a la verdad está la terminología (cf. por ejemplo, HOUPIN y BOSVIEUX, indicado) que considera las reservas como propiedad de los accionistas y al capital como una garantía para los acreedores. A pesar de ser inexacta (ya que, por un lado la garantía de los acreedores se constituye por el patrimonio social, y por otro, los derechos de los accionistas se relacionan con todo el patrimonio social líquido sin que se puedan identificar con el condominio), esta terminología pone de relieve cómo la diferencia entre el capital

y reservas reside, ante todo, en las normas que persiguen la tutela de los acreedores sociales.

En la práctica, a veces por influencia de la terminología norteamericana, se usa el término "capital" refiriéndose a "capital y reservas" o también al conjunto de medios financieros destinados a la empresa (aunque se trate de financiamientos), a veces distinguiendo lo que se invirtió en las instalaciones ("capital o activo fijo") y lo que se destina al "giro" de los negocios ("capital circulante").

Esta última distinción, a su vez, corresponde a aquella que se hace entre bienes destinados al cumplimiento del objeto social y los destinados a la transformación o enajenación (en el Derecho brasileño cf. Art. 129, D. n. 2627). Esta distinción se refiere a los criterios relativos a la valoración de tales bienes cf. el art. 129 ya citado). Además ésta adquiere particular relieve de carácter fiscal en las legislaciones que distinguen entre utilidad (o pérdida) resultante de la enajenación de los bienes destinados a su transformación, o a su enajenación y el mayor (o menor) valor de un "bien capital", realizado con la enajenación de bienes destinados a la consecución del objeto social. En estas legislaciones se considera como ingresos tributables (o pérdidas), solamente las utilidades (o la pérdida) en la primera de las dos hipótesis que arriba se distinguen. Esta orientación, por ejemplo, es la que se adopta en el Derecho inglés, en tanto que en el norteamericano la tributación es distinta, pues grava la utilidad obtenida con la venta de un bien, siempre

---

## *L a s   S o c i e d a d e s   A n ó n i m a s*

---

que haya permanecido más o menos de seis meses en poder del contribuyente.

En el Derecho brasileño (cf. D. n. 5844 del 23 de diciembre de 1943), se distingue la renta gravable sobre el mayor valor del bien obtenido en su venta, por cuanto concierne a la tributación de la persona física. En cambio, esta distinción no es la adoptada en la tributación de la persona jurídica (o de la persona física cuando se asimila a la jurídica para efectos de tributación); respecto de ésta también se considera como renta el mayor valor obtenido en la venta del bien, o resultante de una nueva valoración por parte de la sociedad.

39 En cambio, las normas que establecen un límite máximo a las reservas, no se establecen en interés de los acreedores, sino que se refieren a las relaciones entre sociedades y accionistas. Por un lado tienden a tutelar al accionista, en su derecho a una "distribución" periódica de las utilidades; por otro, a impedir que la sociedad se utilice por los accionistas como un medio de evitar los impuestos progresivos y a hacer más difícil que el impuesto nacional se sustraiga en demasiada medida en el mercado de los bienes de consumo.

40 En cambio, las acciones se pueden emitir a un precio superior al valor nominal. Esto, en efecto, aumenta la garantía de los acreedores sociales, en tanto que la emisión a menor valor que el nominal la disminuye. La especulación con

que se emitan las acciones constituirá una reserva de la sociedad, que reforzará su estructura financiera.

41 Por eso el capital social no se puede utilizar para remunerar a los fundadores, o a los que se encarguen de la colocación de las acciones: estos servicios solamente se pueden remunerar con las utilidades de la sociedad, en cuanto se haya previsto tal, en sus estatutos (en el Derecho brasileño, cf. los arts. 32 y 40 letra *f* del D. n. 2627). El problema de recompensar a los fundadores y a los que se encargan de colocar las acciones, así como en general el problema de los gastos de constitución, se relaciona con el de la tutela de los accionistas y suscriptores, así como en la tutela del capital social (o sea a la tutela de los terceros); el Derecho tiende a excluir o limitar la posibilidad de que los gastos de constitución graviten sobre el capital, de tal modo que, dentro de límites modestos, reducen la posibilidad de que el patrimonio inicial de la sociedad sea inferior al capital social.

42 Imponiéndose que el capital social se deba suscribir íntegramente, y no admitiendo (a diferencia del Derecho anglosajón) la distinción entre un capital suscrito y un capital autorizado.

43 Por otra parte, el capital de la sociedad anónima se debe fundar en aportaciones ya efectuadas y que por tanto puedan ser objeto de inversión; no sobre la esperanza de

---

## Las Sociedades Anónimas

---

suscripciones, de aportaciones futuras necesarias para liberar la acción.

A veces, la posibilidad legal de no liberar inmediatamente las acciones, ofrece la posibilidad de colocarlas con pagos en abonos entre los pequeños inversionistas; esta posibilidad permite ilusionar a los pequeños inversionistas, con la mira de una aportación modesta y utilidades fabulosas, y desde el principio funda el capital social sobre una base incierta.

44 En el Derecho brasileño cf. arts. 5, 14, 38, 108, D. n. 2627 del 26 de septiembre de 1940. Sobre los límites de la negociabilidad de las acciones representativas de aportaciones en especie, cf. la ley francesa del 1º de agosto de 1893.

45 En el Derecho brasileño cf. art. 129 letra e, del D. n. 2627.

46 En el Derecho brasileño cf. arts. 99, 129, 130, 168, D. n. 2627; art. 3 del D. n. 5746 del 9 de diciembre de 1929; art. 2433 del Cod. civ. it. de 1942.

47 Aunque en algunos Derechos se pueden utilizar mediante un aumento de capital. En el Derecho brasileño cf. arts. 113 y 129 D. n. 2627. Las "valoraciones" de los bienes que pertenecen a la sociedad no constituyen una utilidad que pueda distribuirse entre los socios, sino solamente una valoración distinta del patrimonio social que, cuando más, puede representar la "esperanza" pero no la "realización" de una utilidad cf. FERRI, *Rivista di dir. comm.*, 1939, t. II; p. 484; sobre la reciente jurisprudencia americana, cf. la nota en

"University of Pennsylvania Law Review", vol. 96, p. 123). La distribución de esta valoración entre los accionistas representaría, en definitiva, una distribución del capital inicial, sin observar las normas dictadas al respecto, para tutelar a los terceros, siendo por tanto inadmisibles. La valoración solamente se puede aprovechar para un aumento de capital, justamente porque en estas hipótesis no hay distribución alguna; de este modo el patrimonio social queda inmutado; inmutada la garantía de los terceros; inmutada en suma la posición de los accionistas, ya que los derechos patrimoniales les corresponden sobre el "patrimonio" social, y no sobre el capital nominal.

Correlativamente, una reducción del capital social a consecuencia de pérdidas, y en la medida de éstas, no implica distribución entre los accionistas, y por tanto en muchos Derechos, no se sujeta (en el Derecho brasileño cf. art. 114, D. n. 2627) a las reglas que, en cambio, se refieren a la reducción del capital cuando ésta implica una distribución de valores entre los accionistas, y por tanto una disminución del patrimonio social.

Por lo que se refiere al aumento o a la reducción del capital social, procede considerar dos hipótesis distintas: a) aumento o reducción del capital con aumento o reducción simultánea del patrimonio social; b) aumento o reducción del capital, independientemente del aumento o reducción simultáneos del patrimonio social.

La primera hipótesis se verifica cuando el capital se aumenta mediante la aportación de nuevos bienes (o en la hi-

pótesis de reducción, cuando sea consecuencia de la distribución de valores entre los accionistas), pudiéndose entonces apreciar una deliberación sobre el aumento por parte de la sociedad, su suscripción por parte de los suscriptores del aumento, ejecución de las aportaciones debidas. Surgen entonces los problemas que se refieren a la suscripción del capital social, análogos a los que, al respecto, surgen con ocasión de la constitución de la sociedad.

La segunda hipótesis se verifica cuando se capitalizan utilidades o reservas, ya que así se sujetan a la disciplina del capital social valores que ya formaban parte del patrimonio social; el aumento se realiza sin más, con su deliberación, independientemente de una suscripción; todos los accionistas, y solamente éstos, concurren; y concurren todos necesariamente al aumento en la proporción de sus respectivas acciones, en virtud de la deliberación de la mayoría, independientemente del consentimiento individual de cada uno. Esto explica la dificultad con que la doctrina y la jurisprudencia han admitido esta forma de aumentar el capital; por otro lado, pone de relieve la imposibilidad de identificar jurídicamente este aumento de capital con una distribución de dividendos, seguida de una *reversión de éstos*; efectivamente, en este caso cada uno de los accionistas es libre de participar o no en el aumento; en tanto que en el caso de capitalización de las utilidades o de las reservas, el aumento se realiza en virtud de la deliberación de la mayoría, independientemente del consentimiento individual del accionista.

La segunda hipótesis también se verifica en el caso en que el aumento se realice mediante una nueva valoración (o, en la hipótesis de reducción de capital, en una reducción en la medida de las pérdidas obtenidas), ya que también en este caso el aumento (o la reducción) no corresponde a una modificación del patrimonio social, que permanece inalterado en su composición.

En el caso en que el aumento del capital se realice mediante suscripción, en rigor, el aumento solamente se debería realizar mediante un aumento del valor nominal de las acciones, a menos que el número de las nuevas acciones que se distribuyan a cada uno de los accionistas, constituya un múltiplo o submúltiplo de las acciones que cada accionista posea, ya que de otra manera resulta imposible la distribución de las nuevas acciones, independientemente de la venta y de la adquisición por parte de los accionistas de derechos fraccionarios, eventualmente necesarios.

48 La imposibilidad de tomar en consideración el precio de los bienes en el mercado, cuando es superior al precio de costo, y en cambio la obligación de tomar en consideración el precio del mercado, cuando es inferior al precio de costo (en el Derecho brasileño cf. art. 129 del D. n. 2627), deriva del principio según el cual, en la determinación de las utilidades distribuibles de la sociedad, es necesario tener siempre presente la tutela de los terceros acreedores. Este principio explica por qué a veces, hay un contraste entre las normas de

Derecho privado y las fiscales del impuesto sobre la renta, en la determinación de la utilidad; las primeras se preocupan ante todo por la determinación de la utilidad y de la utilidad distribuable, persiguiendo la tutela de los terceros acreedores de la sociedad; en cambio, las segundas persiguen la determinación de las utilidades gravables de la sociedad, teniendo presentes las exigencias del fisco.

49 Sin embargo, en muchos Derechos se admite la posibilidad de un balance semestral, con una distribución de dividendos semestral. En el Derecho brasileño cf. art. 132, § único del D. n. 2627.

En el Derecho norteamericano, dado el menor rigor en la tutela del capital social, son frecuentes dividendos estatuidos al trimestre, independientemente del balance, además de una distribución suplementaria al final del ejercicio, después de la clausura del balance.

50 Cuyo valor jurídico deriva de la aprobación de la asamblea. El balance presentado por los administradores, en realidad constituye solamente un proyecto.

Se relaciona con la aprobación del balance anual la distinción entre asamblea ordinaria y asamblea extraordinaria. En el Derecho brasileño, cf. art. 98 del D. n. 2627; y artículos 2362, 2364 del Cod. civ. it. de 1942.

51 Determinadas las utilidades distribuíbles anualmente, surge el diverso problema del alcance del derecho del accionista a la distribución de las utilidades. Este problema se

refiere a las relaciones entre accionistas y sociedad, o mejor dicho a los límites de los poderes de la mayoría y del derecho del accionista en relación con la distribución anual de las utilidades.

Realmente, el derecho del accionista a las utilidades sociales no equivale a un derecho a la distribución de todas las utilidades realizadas anualmente (y distribuibles) por la sociedad; empero, es evidente que el accionista debe estar tutelado no sólo en cuanto a su derecho a las utilidades, sino en cuanto a su derecho a una efectiva distribución periódica de éstas.

52 En el Derecho brasileño cf. art. 168 del D. n. 2627; art. 177 del Cod. pen.; D. n. 869 del 18 de noviembre de 1938.

53 A la vez, en cuanto concierne a la gestión de la sociedad, los administradores son responsables solamente frente a ésta. Cf. art. 2394 del Cod. civ. it. (1942).

54 El capital social, además de eso, cumple la función de indicar los límites de la responsabilidad de los socios contra la sociedad y la proporción de los derechos y deberes de cada uno de los socios, cuando éstos sean cuantitativamente proporcionales a la participación de cada uno en el capital social, esto es al número de las acciones que poseen.

Mas en tal aspecto, el Derecho reconoce a la voluntad de las partes, una discrecionalidad, que en cambio no se admite en relación con el capital como instrumento para proteger a los terceros.

---

## *L a s   S o c i e d a d e s   A n ó n i m a s*

---

La posibilidad de emisión de acciones con especulación, y en algunos Derechos la posibilidad para los accionistas de asumir compromisos ulteriores más allá del pago del valor de las acciones, demuestran que la responsabilidad de los accionistas frente a la sociedad, puede ser superior a la que deriva del valor nominal de las acciones.

La posibilidad de acciones preferentes, de acciones sin voto, de accionistas cuyos derechos de voto no sean proporcionales al número de las acciones que poseen (como en los Derechos que atribuyen a los accionistas un número de votos inferior al que les resulta de la proporción en que poseen acciones, o en aquellos que admiten la posibilidad del voto plural, o en aquellos que permiten que el derecho de voto quede subordinado a la posesión de un número mínimo de acciones), demuestra que los derechos de los accionistas pueden no ser proporcionales a su participación en el capital social.

55 La posibilidad de emitir acciones a menos del valor nominal en el Derecho norteamericano, es propia de una concepción menos rigurosa del capital social, y por tanto de una menor tutela en tal aspecto, sea para los acreedores sociales, sea para los accionistas. Este rigor inferior, se revela en la posibilidad de suscripciones condicionadas; en la posibilidad de emitir acciones en pago de servicios prestados a la sociedad; en la posibilidad de que la sociedad adquiera sus propias acciones o tomarlas en garantía; en la posibilidad, en algunos casos, de distribuir dividendos sacados del capital social; en

la posibilidad de distribuir dividendos antes que la reintegración de las pérdidas del capital sufridas en un ejercicio anterior, y así sucesivamente (cf. COOK, *Principles of corporation law*, Ann. Arbour, Michigan, 1931, pp. 307 y ss.). Quizá la particularidad de algunos problemas en el Derecho norteamericano, deriva de la falta de una rigurosa disciplina jurídica sobre el capital social.

Esta falta a su vez se une, por un lado, al mayor acento que el Derecho norteamericano pone sobre la auto-tutela del individuo, antes que a su tutela legal, y por otro al concepto —frecuentemente expreso— de no poner obstáculos a la libertad considerada esencial al desarrollo de las empresas, aun cuando sea a costa de grandes sacrificios y peligros, a la que podría llamarse filosofía “darwiniana” de la América del Norte.

56 Sin embargo, a veces esta expresión también se usa en relación con las normas que tutelan la integridad del capital social.

57 A diferencia de lo que pasa en la sociedad con el capital variable, como la cooperativa. En éstas el capital es “variable”, dado que los socios pueden salirse y pueden entrar nuevos socios (más allá de los precedentes), con el consiguiente aumento o disminución del capital, sin que eso implique una reforma estatutaria (en el Derecho brasileño cf. D. n. 5893 del 19 de octubre de 1943; D. n. 6274 del 14 de febrero de 1944), pudiendo ser limitada o ilimitada la respon-

sabilidad de los socios (cf. art. 62 del D. n. 5893). La variabilidad del capital representa una modalidad que legalmente se puede admitir para cualquier tipo de sociedad mercantil, quedando desde luego sujeto a las normas particulares del tipo a que pertenezca, además de las que derivan de la variabilidad del capital (cf. por ejemplo, art. 48 de la ley francesa de 1867); HOUPIN y BOSVIEUX, *Sociétés*, 7<sup>a</sup> ed. vol. II, p. 848, subraya, precisamente, que por consiguiente son diversos los dos conceptos de "sociedad de capital variable" y "cooperativa". En realidad, la cooperativa se caracteriza sea por la variabilidad del capital, sea por el fin de mutualidad que le es propio y que a su vez constituye la justificación de la variabilidad del capital, y de su disciplina especial (sobre los límites de las cesiones de las cuotas; el límite máximo de la cuota de cada asociado; al cómputo del *quórum* y de la mayoría; a las características a que deben responder los asociados; a la distribución de las utilidades, y así sucesivamente (en el Derecho brasileño cf. D. n. 22239 del 19 de diciembre de 1932, y el D. n. 5893 ya citado). Sin embargo, se debe agregar que en un Derecho determinado, la sociedad cooperativa se puede disciplinar caracterizándola solamente en función de la variabilidad del capital, coincidiendo entonces los dos conceptos de sociedad cooperativa y sociedad de capital variable.

58 En algunos sistemas jurídicos no se excluye la posibilidad de que el accionista ulteriormente contraiga, dentro

de ciertos límites, una responsabilidad contra la sociedad, mayor que la que resulte de las aportaciones debidas sobre sus acciones (cf. art. 2345 Cod. civ. it. de 1942). Sin embargo, esto no deroga el principio según el cual el accionista es irresponsable por las deudas de la sociedad.

59 Al contrario de lo que acontece con las demás sociedades, salvo el comanditario en una comandita por acciones.

60 Si la acción no está íntegramente liberada, su transmisión es posible; pero el que la transfiere resulta responsable de las aportaciones aún debidas, justamente para evitar un daño al capital social. En el Derecho brasileño cf. art. 75 del D. n. 2627 del 26 de septiembre de 1940; art. 2356 del Cod. civ. it. de 1942.

61 En efecto, es claro que la personalidad de los socios de hecho puede tener una gran importancia, no obstante su responsabilidad limitada.

62 Por tanto, hay una “despersonalización” del contrato de sociedad. Esta tendencia a la “despersonalización” (también pueden recordarse los títulos al portador, y en general, los títulos de crédito), frecuentemente se encuentra en las instituciones del Derecho mercantil.

63 Sin embargo, en el Derecho inglés no hay distinción entre órgano de control y órgano de dirección; sólo existe el *board of directors*, confiándose la revisión contable a un au-

ditor que no constituye un órgano de la sociedad nombrado por la asamblea. Merece ser mencionada la reciente tendencia (viva en muchos países de la América Latina), de confiar la función de control a la autoridad pública, y la de (propia de las legislaciones italiana y francesa) delimitar la discrecionalidad de las partes en la elección de los miembros del colegio sindical. Cf. en el Cod. civ. it. de 1942 el art. 2397.

64 En cambio, los socios con responsabilidad ilimitada, fundamentalmente tienen la posibilidad de administrar la sociedad si bien el contrato social puede confiar la administración a uno o más de los socios. A su vez, la sociedad por cuotas de responsabilidad limitada no es apta para apelar al público para su financiamiento; pero, por otra parte, en su organización interna no presentan la complejidad particular de la sociedad anónima, aunque en la evolución legislativa reciente en la materia se puede notar un acercamiento progresivo de la sociedad de responsabilidad limitada o la sociedad anónima, muy evidente en la disciplina del nuevo Código civil italiano que llega a admitir la libre transmisión de las cuotas, salvo disposición en contrario en el acto constitutivo (artículo 2470), y limita los mismos poderes de control del comisario en la hipótesis en que no existe colegio sindical (art. 2489), que a su vez lo hace obligatorio cuando se ha previsto en el acto constitutivo o en la sociedad con capital superior a un millón de liras, límite que la devaluación monetaria italiana ha hecho bajísimo. Asimismo, no existe la

responsabilidad de cada uno de los socios por las aportaciones prometidas por los demás; en cambio en el Derecho brasileño se establece en la hipótesis de quiebra (L. 3708 del 10 de enero de 1919); hasta se admite la no repetición por las utilidades ficticias obtenidas de buena fe con base en un balance aprobado regularmente (art. 2492). La fisonomía práctica de la sociedad de responsabilidad limitada en el nuevo Código italiano es, de este modo, muy distinta de la que le es propia en la legislación brasileña, donde es evidente la tendencia al acercamiento a las sociedades de personas. Los comanditados, a su vez, no tienen ni pueden tener facultades de administración, reservadas en cambio a los socios ilimitadamente responsables; empero tiene facultades de control.

Como indicamos, económicamente la circulabilidad de las acciones y la existencia efectiva de un mercado de capitales, tutelan al accionista frente a los peligros derivados de la situación que se indica en el texto; resultando así evidentes las relaciones entre la circulabilidad de las acciones y los límites de los derechos del accionista en la gestión de la sociedad.

Es inútil agregar que esta consideración no debe, empero, inducir a descuidar la tutela jurídica del accionista. Por lo demás, faltando una efectiva tutela para el accionista, la circulación de las acciones, de hecho también resulta imposible, e imposible la existencia de un mercado relativo.

61 Como la ley tedesca de 1937.

66 Excepción hecha, en casi todos los Derechos, para el cambio de nacionalidad, y en muchos para la transformación. En el Derecho brasileño cf. arts. 72, 104 y 150 del D. n. 2627. En el sistema italiano la posibilidad para la mayoría, de modificar el estatuto resulta sin embargo, moderada para la institución del derecho de retiro, adoptado también en Brasil, cf. D. n. 2627 de 26 de septiembre de 1940; cf. art. 2437 del Cod. civ. it. de 1942. En el Derecho francés la evolución indicada en el texto se realiza con las leyes de 1913 y 1930.

En los derechos inglés y norteamericano aún se mantiene el concepto de la "carta" como base de la sociedad, y se advierte en ésta un triple contrato: entre la sociedad y los accionistas; entre la sociedad y el Estado y entre los accionistas y el Estado. Este contrato en principio no puede ser modificado en sus cláusulas esenciales. Cf. COOK, *Principles of corporation law*, Ann Arbour, 1931, pp. 283 y ss.

Sin embargo, en la redacción de las cláusulas estatutarias se ha ido ampliando, como en América, la posibilidad de reformar los estatutos, y a veces (cf. BERLE y MEANS, cit.), ampliando de tal manera peligrosa los poderes de la mayoría y de los administradores, como en algunos Estados de los Estados Unidos, algunos de los cuales como el de Delaware, son particularmente liberales sobre los límites de la licitud de las cláusulas, lo que en cambio no sucede en otros Estados.

67 Por ejemplo, en el italiano: cf. art. 2393 del Cod. civ. it de 1942. La ley suiza de 18 de diciembre de 1936 ha vuelto al sistema de la posibilidad, para el accionista, de ejercitar la acción (social) de responsabilidad contra los administradores. En el Derecho brasileño (cf. art. 123 del D. n. 2627), la acción corresponde a la sociedad, pero si ésta no se intenta en el término de seis meses, cada uno de los accionistas lo puede hacer. En el Derecho francés el accionista puede ejercitar la acción social de responsabilidad; el D. de 31 de agosto de 1937, modificando el art. 17 de la ley de 1867, ha declarado la nulidad de las cláusulas estatutarias que subordina la acción de responsabilidad social (ejercitable por el accionista), a la previa deliberación de la asamblea; y nulas las deliberaciones de las asambleas que renuncien a la acción de responsabilidad social o transijan al respecto.

68 Por ejemplo, en el art. 158 del Cod. de com. it. de 1882.

69 Cf. arts. 104 y 105 del D. brasileño. n. 2627 de 26 de septiembre de 1940. En el Cod. civ. it., de 1942, ver arts. 2368 y 2369.

70 En el Derecho brasileño, cf. art. 78 del D. n. 2627.

71 En el sistema brasileño este derecho no sólo se refiere al derecho del accionista de participar en las utilidades sociales, sino que también comprende el de una efectiva distribución periódica de las utilidades repartibles.

Se relacionan con este derecho: la imposibilidad para la asamblea ordinaria (según el Derecho brasileño) de constituir reservas (como deriva del art. 130 del D. n. 2627); los límites que sobre la constitución de reservas y sobre las alteraciones estatutarias que también se encuentran en el acto constitutivo; el problema de las reservas ocultas y así sucesivamente.

Sobre el problema de las reservas ocultas tal vez sea conveniente distinguir entre:

1. El deber de los administradores de indicar a la asamblea los criterios adoptados en el avalúo de los bienes sociales, y el de los comisarios de verificar la aplicación;
2. Los límites de las facultades de la asamblea en relación con el avalúo de los bienes (a mi parecer es posible considerar de modo especial la posición del accionista retirado), en cuanto concierne a la posibilidad de impugnar el balance; realmente por cuanto se refiere al accionista que se retira, los poderes de la asamblea en el avalúo de los bienes sociales deben ser menores, justamente porque se refiere al que deja de formar parte de la sociedad;
3. Las sanciones que se refieren a la hipótesis de sobrevaloración de los bienes (que es distinta de la devaluación, que afecta a los derechos de los terceros y no a los del accionista en la distribución periódica de las utilidades, por lo que es natural una mayor severidad).

72 Sin embargo, en el Derecho francés se llegó a admitir el principio del derecho individual de voto de cada uno de los accionistas, solamente para la asamblea extraordinaria; en la ordinaria, se admite que el derecho de voto se pueda subordinar a la posesión de un número determinado (veinte como máximo) de acciones, cf. el Decreto de 30 de octubre de 1935.

Por otro lado, la evolución más reciente ha venido atenuando el principio del derecho del voto individual, ya admitiendo las acciones de voto plural (de origen francés, contra el cual se ha manifestado en seguida una reacción legislativa; en el mismo Derecho francés confróntese los límites impuestos a las acciones de voto plural, por la ley del 10 de noviembre de 1933; en el Derecho brasileño la prohibición del art. 80 del D. n. 2627), ya admitiendo las acciones *sin voto o de voto limitado* (de origen norteamericano). Las legislaciones tienden a disciplinar estas hipótesis y a establecer los límites, así como a tutelar con mayores derechos en el campo patrimonial, a los accionistas de voto simple o sin voto (por ejemplo, imponiendo que sean patrimonialmente privilegiados. En el Derecho brasileño cf. los arts. 9 y 10 del D. n. 2627; el art. 2351 del Cod. civ. it. de 1942). De este modo las leyes se inspiran en el principio de equidad según el cual a *menores* derechos sobre la administración, debe corresponder una *mayor* garantía desde el punto de vista patrimonial; una aplicación tradicional de esta orientación, es la

que en la sociedad en comandita se liga entre la facultad de administración y la responsabilidad ilimitada, y viceversa.

73 Por ejemplo, de este principio deriva la imposibilidad de reservar la suscripción de nuevas acciones solamente a algunos de los accionistas, y esto también con independencia de la existencia de un derecho de opción de los accionistas en el aumento del capital (en realidad, este último derecho tutela a los accionistas no sólo entre sí, sino también frente a los terceros). En el Derecho brasileño cf. el art. 111 del D. n. 2627; en el Cod. civ. it. de 1942, el art. 2441. De este principio deriva, que el rescate y la amortización de las acciones deben comprender igualmente a todas las acciones. En el Derecho brasileño cf. arts. 16 y 18 del D. n. 2627.

74 Las consecuencias de este principio son particularmente discutidas e importantes en lo que se refiere a las distintas formas de efectuar una reducción de capital. Por lo general, el socio puede perder su posición de socio solamente cuando no satisfaga sus aportaciones prometidas. En el Derecho brasileño cf. arts. 54 y sigs. del D. n. 2627 y sobre la suspensión de los derechos del accionista el art. 85 del mismo decreto con disposición singular en el cuadro del Derecho comparado.

75 De este derecho deriva la imposibilidad para la sociedad, de obligar a los socios a participar en un aumento de capital; lo que planteó el problema (sin embargo resuelto en la actualidad, en el Derecho brasileño, en sentido afirmativo;

cf. art. 113 del D. n. 2627) de la posibilidad de aumentar el capital con las reservas.

En algunos sistemas se admite, empero, la posibilidad de que la mayoría delibere sobre la "reintegración" del capital, a la que los accionistas deben concurrir, a menos que prefieran salir de la sociedad con el reembolso del valor de sus acciones.

76 Y también con el hecho de que, con el transcurso del tiempo, aumentó el número de las sociedades anónimas constituidas decenas de años antes —a veces más de un siglo atrás—, adquiriendo por consiguiente mayor importancia el problema de la modificación de sus estatutos.

77 En el Derecho brasileño cf. los artículos 82, 84, 91, 95, 100 del D. n. 2627; en el Cod. civ. it. de 1942, el art. 2373.

78 Por tanto se fueron distinguiendo los vicios del voto y los de la deliberación: los primeros viciando la deliberación cuando en virtud del número de votos viciados, falta la mayoría necesaria.

Entre los vicios de la deliberación se vienen distinguiendo los de la ineficacia de la deliberación (en cuanto viola derechos de terceros); los de impugnación (en cuanto por ejemplo violen las normas del procedimiento de la deliberación de la asamblea), de la deliberación y los de nulidad.

Por un lado, la necesidad de tutelar a los terceros y de impedir incertidumbres determinó una orientación favorable

a las prescripciones breves sobre los vicios de impugnación (en el Derecho brasileño cf. art. 156 del D. n. 2627); por otro lado, justamente por eso, se acentúa la distinción entre vicios de impugnación y vicios de nulidad.

79 Acciones privilegiadas; acciones con voto plural (vedadas en el Brasil, pero previstas en algunas legislaciones); acciones de voto limitado (en el Derecho brasileño, cf. arts. 9, 10, 80, del D. n. 2627). Al respecto ha sido particularmente fecunda la práctica norteamericana, también en consideración a la diferencia de legislaciones entre los diversos Estados de los Estados Unidos, siendo la legislación sobre la sociedad anónima, de competencia estatal y no federal. Las categorías de acciones y de títulos que allí se advierten, se catalogan en COOK, *Principles of corporation law*, Ann Arbor, 1931, pp. 47-53.

80 Obligaciones, a su vez, de distintas categorías; partes beneficiarias, en el Derecho brasileño cf. arts. 31 y 105 del D. n. 2627; D. n. 781 de 12 de octubre de 1938.

Las obligaciones representan un instrumento para el financiamiento de la sociedad a largo plazo, y la constitución de su "capital fijo". Por consiguiente, corresponden "económicamente" a la función que en general deberían cumplir las acciones, a pesar de sus profundas diferencias; no tienden al financiamiento del "giro", de los negocios sociales, sino que se destinan al descuento bancario y a operaciones análogas. Esta circunstancia, y el hecho de que

este finaciamiento se efectúa mediante títulos de crédito emitidos en serie y ofrecidos al público, hace necesaria una especial disciplina legal; sea para tutelar a los obligacionistas; sea para tutelar a la sociedad y a sus demás acreedores.

El Derecho brasileño, ante todo se ha preocupado por la distinción entre obligaciones y papel moneda. Por tanto, solamente se reglamentan las obligaciones al portador. Por otro lado, en el Derecho brasileño, las obligaciones legalmente son privilegiadas. Sin embargo, estas características no se encuentran en la mayoría de las otras legislaciones que, por una parte, reglamentan tanto obligaciones al portador, cuanto nominativas; y por otra, no conceden a las obligaciones un privilegio legal, pero admiten que pueden garantizarse con una garantía convencional sobre bienes determinados.

81 Igualmente, antes de la intervención legislativa, esta tendencia se viene realizando espontáneamente, por ejemplo, mediante "asociaciones" de obligacionistas.

Por otra parte, también es fácil notar, en el ámbito interno de la sociedad anónima, la tendencia de los accionistas a organizarse colectivamente: es lo que acontece en las hipótesis del sindicato de accionistas.

82 En el Derecho brasileño cf. D. n. 781 de 12 de octubre de 1938 (sobre las obligaciones); art. 73 § 3, del D. n. 2627 de 26 de septiembre de 1940 (sobre las partes beneficiarias); en el Derecho francés, la ley de 29 de enero de 1929 (sobre las partes beneficiarias), y el D. de 30 de octu-

bre de 1935 (sobre las obligaciones; en el Cod. civ. it. de 1942, el art. 2415).

83 Uso esta expresión, para indicar la posibilidad de que la manifestación de voluntad de un sujeto influya inmediata y directamente en la esfera jurídica de otro. Cf. mi Teoría General de los títulos de crédito, San Pablo, 1943, p. 36.

84 Por ejemplo, el socio puede dejar de ser tal, por haber recibido ya el reembolso de lo que le corresponde del valor nominal de las acciones (lo que pasa en la hipótesis de acciones de goce; en el Derecho brasileño cf. el art. 18 del D. n. 2627); el derecho a las utilidades (incorporado en la cédula de las acciones) puede circular independientemente de la posición de socio (en cambio, esto es lo que no se admite en cuanto al derecho de voto); independientemente de la transmisión de las acciones, el accionista queda responsable de las aportaciones adeudadas, si la acción aún no estaba liberada (en el Derecho brasileño cf. art. 75 del D. n. 2627), y así sucesivamente.

85 De este modo se superan las discusiones relativas a la naturaleza (real o personal) del derecho del socio. Estas discusiones, en realidad, han puesto en evidencia la variedad de los derechos del socio; precisamente es necesario considerar por separado, la "posición" del socio o como presupuesto común de una serie de derechos, obligaciones, facultades, y

por otro lado, los diversos derechos que derivan de esta posición. Cf. Mis *Appunti di diritto commerciale*, vol. II (*Società*), pp. 113 y ss., 3ª ed. (1936) y a WALDEMAR FERREIRA, *Instituições de direito commercial*, Rio, 1944, vol. I, p. 292.

Se discute sobre la posibilidad de considerar técnicamente a esta posición como un *status*. La respuesta a este respecto, depende del concepto distinto en los diversos autores del *status*. Algunos autores sostienen que sólo se puede hablar de *status* cuando el sujeto pertenece a una colectividad organizada y de carácter necesario; otros, que sólo se puede utilizar para indicar que el Derecho considera directamente una determinada calificación jurídica, independientemente de los hechos sobre los cuales se funda. Frecuentemente, se indica con *status* una situación jurídica que no se funda en la voluntad del mismo sujeto, contraponiendo de este modo *status* y "contrato", y notando la eventual evolución del sistema jurídico del *status* al "contrato".

A mi parecer, es posible emplear el término *status* para indicar el presupuesto común de una multiplicidad de obligaciones y derechos del sujeto, en consideración a su participación en una colectividad si bien fundada en su voluntad. De este modo se recurre al concepto de *status* en un sentido formal, como a una expresión sintética que tiende a poner en evidencia la participación del sujeto en una colectividad, y por tanto, el presupuesto común y constante de una serie de consecuencias jurídicas. En realidad, cuando a un mismo sujeto jurídico le corresponden una multiplicidad de derechos

y deberes, teniendo todos como presupuesto común y constante su participación en una colectividad, es necesario tener presente este presupuesto examinando su disciplina jurídica, independientemente de la disciplina jurídica distinta de cada uno de los derechos o de las obligaciones que de él derivan, cuando se realizan los demás requisitos necesarios al respecto.

El hecho de que tal presupuesto no se funde en la voluntad del sujeto, constituye sin duda un elemento de gran importancia y fundamental sociológicamente. Sin embargo, no me parece que en el caso en que la posición se funde en la voluntad del sujeto, y, con más precisión, en un contrato, exista la imposibilidad de hablar de *status* en un sentido jurídico formal.

En la terminología anglosajona, también se usa el término *status* con relación a la posición de los accionistas (cf. COOK, *op. cit.*, p. 37); el Derecho suizo (art. 646, conforme a la ley de 18 de diciembre de 1936) habla de "calidad de miembro", y el Derecho brasileño (art. 91 del D. n. 2627) de "calidad" de accionista.

La posición del socio se puede calificar de distinta manera (por ejemplo, accionistas ordinarios y accionistas privilegiados), lo que permite distinguir la posición, o *status* de socio, de la "calidad" propia de alguna categoría, la cual constituye a su vez el presupuesto de derechos y obligaciones especiales.

86 Es lo que ha pasado en relación con el derecho al dividendo, y a la cédula de las acciones que lo representan.

87 Reconozco en los "títulos de crédito" una categoría general, identificada por características jurídicas propias, pero independiente del hecho de que el derecho consignado en el título sea conexo con una operación de crédito en el sentido riguroso del término; el alcance jurídico de la expresión no corresponde a su alcance literal. Por consiguiente, consideraría preferible la denominación de "títulos-valor" o "títulos-negociables", en vez de la de "títulos de crédito", propia de la terminología brasileña e italiana. En la terminología española, el término usado es el de título-valor; en la tedesca el de *Wertpapier* (con un alcance que sin embargo comprende frecuentemente también a los títulos impropios o de legitimación); en la norteamericana, el de *negotiable instruments* (que sólo se refiere a los títulos que consignan el pago de una suma de dinero, en tanto que los demás se denominan *quasi negotiable instruments*); en la francesa se habla de *efféts de comerce* y de *valeurs mobiliéres*, fundando la distinción en la diversa función de los títulos, descuidando una teoría general.

Las características jurídicas de la literalidad y de la autonomía, se fundan a mi parecer, en la exigencia de la circulación y se encuentran en una serie de títulos (por esto clasificables, todos en una única categoría general) no obstante la posibilidad de subdistinciones, sea en cuanto a la abstrac-

ción o causalidad, sea en cuanto al contenido del derecho (por ejemplo, de pago en dinero, de entrega de mercancías, de participación), sea en cuanto a su ley de circulación (nominativa, a la orden, al portador), sea en cuanto a la función económica (por ejemplo, *valeurs mobilières y effets de commerce*), etc.

A mi parecer, la categoría general, debe comprender todos los títulos (comúnmente denominados: títulos de crédito o títulos-valor o títulos-negociables) caracterizados por los requisitos de la literalidad y de la autonomía, ya que a tales requisitos se une siempre una disciplina jurídica fundamental constante en sus principios; no puede comprender (a diferencia de lo que pasa en la doctrina tedesca) los títulos y documentos de legitimación; no puede (como a veces sucede en la doctrina brasileña), no obstante el sentido gramatical de la expresión, limitarse solamente a los títulos que consignan un derecho de crédito o cumplen una función crediticia.

Económicamente, el punto de partida para la delimitación de la categoría, a mi ver, se constituye por la exigencia de la circulación del derecho; jurídicamente, por los requisitos indicados en la definición de VIVANTE, ya que todos los títulos que tengan esos requisitos quedan sujetos a una disciplina jurídica constante. Cf. mi *Teoría general de los títulos de crédito*, San Pablo, Saraiva, 1943.

En relación con la orientación indicada, las acciones constituyen títulos de crédito y títulos de participación,

indicándose respectivamente la categoría general y la sub-especie a que pertenecen.

En cambio, cuando (como en general pasa en la doctrina brasileña, siguiendo a CARVALHO DE MENDOÇA) se funda la categoría de los títulos de crédito sobre el hecho de que el título se refiere a una operación de crédito, distinguiéndose por tanto, los títulos de crédito propiamente dichos y los títulos de crédito impropiaamente dichos (nótese que esta distinción es completamente distinta de la italiana entre títulos de crédito y títulos impropios), la acción podrá clasificarse como título de participación; pero no podrá clasificarse como título de crédito propiamente dicho.

Por el contrario, no será exacto clasificar a la acción como título de crédito y título de participación, en consideración a sus derechos patrimoniales y a los no patrimoniales que le derivan, ya que la acción directamente se refiere a los derechos derivados de tal posición. Hablando de título de participación, precisamente se quiere indicar que la acción se refiere a la posición del socio, de la cual pueden derivar sean derechos patrimoniales, sean derechos extrapatrimoniales.

88 Esto es, las "calificaciones" especiales de la posición de accionista.

89 Piénsese, por ejemplo, en las acciones sin voto y en las obligaciones o las partes beneficiarias convertibles en acciones, naturalmente en los derechos que admiten tales instituciones.

En el examen de los distintos títulos sociales precisamente procede considerar la práctica estatutaria para comprender su real importancia financiera.

90 Por ejemplo, piénsese en el problema económico del financiamiento social y de la posibilidad económica, en determinados casos, de la provisión mediante una emisión de acciones o de obligaciones, no obstante las obvias y claras diferencias jurídicas. Cf. a KEYNES. *Treatise on money*, vol. II, p. 195.

91 Precisamente de este modo se enseña que la deliberación de la asamblea, en principio, tiene de por sí carácter interno, debiendo (al cuidado de los administradores o de otros con facultades para tal propósito) manifestarse a terceros para que tenga importancia para éstos.

Entre los administradores, algunos pueden tener la facultad de manifestar a los terceros la voluntad social (y por consiguiente de obligar a la sociedad con los terceros), en tanto que otros solamente tienen la facultad de concurrir (es obvio que dentro de los límites derivados de la ley, del estatuto y de las deliberaciones de las asambleas) a la determinación de la voluntad social que sucesivamente se debe manifestar a los terceros. Cf. art. 2384 del Cod. civ. it, de 1942.

Por tanto, se investiga cuándo se tutela, y cuándo no, a los terceros, en las hipótesis en que la declaración que se les manifiesta no corresponda efectivamente a la formada por la

sociedad. Es obvio que semejantes problemas no se pueden proponer en cuanto a la persona física; en cambio, ellos encuentran un paralelo en el Derecho público.

92 El problema deriva, del hecho de que de un acto singular no puede resultar su conformidad con el objeto social. Por esto en relación con la tutela de los terceros (en contraste al respecto, con la exigencia de tutela de los accionistas), es preferible que la eventual inconformidad se pueda invocar con la acción de responsabilidad social contra los administradores; pero no con el fin de exonerar a la sociedad de su responsabilidad frente a terceros. En esta hipótesis habrá un "abuso", no un "exceso" de facultades de parte de los administradores, a diferencia de lo que pasa cuando los administradores efectúan un acto no excede a las facultades conferidas a ellos (por ejemplo, venta de un inmueble, sin tener facultades para vender inmuebles; suscripción de una cambial con la firma de un solo administrador, cuando el estatuto exige la firma de dos administradores, y así sucesivamente), y que por esto, naturalmente, no vincula a la sociedad.

Distinto es el problema que concierne a los poderes que se pueden conferir a los administradores, y los que efectivamente les son conferidos ante silencio en los estatutos. Al respecto, en el Derecho comparado y en la doctrina internacional, hay dos orientaciones; más liberal la primera, y más severa la segunda; la primera en esta hipótesis niega cual-

quier valor a la distinción tradicional entre administración ordinaria y extraordinaria; la segunda, en cambio, admite esta distinción, si bien en este caso su alcance es distinto del que le es propio en el Derecho civil. En el Derecho brasileño, cf. arts. 116, § 2, y 119 del D. n. 2627.

93 Especialmente propio de los Derechos francés e inglés (doctrina de los actos *ultra vires*).

94 La posibilidad de modificar el estatuto, a su vez acaba por incluir la de modificar el objeto social, en el Derecho brasileño, cf. al art. 105 del D. n. 2627; en el Cod. civ. it. de 1942, el art. 2436.

95 El problema especialmente se presenta en algunos países europeos y en la América del Norte. Cf. el estudio más adelante se indica de BERLE y MEANS.

96 Cf. a KEYNES, abajo citado, p. 149; BERLE y MEANS, *Modern corporation and private property*, New York, 1932 (que quizás mejor que cualquiera otro examina este fenómeno de disociación y la tendencia a una concentración en el control de la riqueza); LAIDER, *Concentration of control in american industry*, New York, 1931; MEYERS, *Modern economic problems*, New York, 1941.

97 De este modo se pone en evidencia el particular valor de la posesión de un número de acciones suficiente para controlar la sociedad, y se presentan los problemas jurídicos

relativos a la posesión o la transmisión, en cada caso concreto, del número de acciones que hace posible el control de la sociedad.

98 Este último aspecto recientemente se ha investigado, con la maestría que le es propia a KEYNES, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (trad. española, México, Fondo de Cultura Económica), pp. 152 y ss., el cual examina particularmente la influencia del mercado de bolsa, en la determinación del precio de las acciones en función de las provisiones a breve plazo sobre la marcha del mercado, así como las de largo plazo sobre la marcha de la empresa.

Por otra parte, los títulos representativos de inversiones a largo plazo operados en un mercado de bolsa, pueden utilizarse por economizadores a corto plazo, dada la facilidad para revenderlos.

Quizá una de las consecuencias de mayor relieve derivadas de la difusión de las acciones en el público precisamente, es la de la diversidad de los fines perseguidos por los distintos accionistas, aun cuando jurídicamente corresponden a la misma categoría.

99 De este modo pueden contraponerse accionistas empresarios, por un lado, y accionistas inversionistas de capitales y especuladores, por otro. En cambio en las otras sociedades (salvo la comandita), todos los socios pueden considerarse, económicamente, como empresarios.

---

## L a s   S o c i e d a d e s   A n ó n i m a s

---

100 En la actualidad se encuentran dos orientaciones en la práctica estatutaria. Por una parte se vienen multiplicando las cláusulas que en definitiva tienden a reforzar el poder del grupo que controla la sociedad (por ejemplo, depósito preventivo de las acciones con motivo de la asamblea; límites a la circulación de las acciones; voto plural); por otra, en los estatutos también se han venido introduciendo antes que cualquier disciplina legislativa, instituciones para la tutela del accionista (por ejemplo, el derecho de opción en el aumento del capital).

101 A veces se exageran los peligros de la pequeña sociedad anónima; la sociedad de responsabilidad limitada no presenta, por otra parte, menores peligros, no obstante la responsabilidad solidaria de los socios por la integración del capital, puesto que faltan en la disciplina de esta sociedad muchas de las normas que en la sociedad anónima, persiguen la tutela de los terceros.

No se debe olvidar, que la pequeña empresa se encuentra casi siempre en una situación de inferioridad frente a la gran empresa; no parece justo acentuar esta inferioridad con medidas legislativas, olvidando la función de la pequeña y media empresa.

Sobre la sociedad anónima con pocos socios, generalmente emparentados entre sí, y que se podría decir familiar, es cierto que ésta no cumple la función económica típica de la sociedad anónima, y especialmente cuando alcanzan grandes

dimensiones, plantean problemas particulares, ya fiscales, ya relativos a la concentración de la riqueza. Sin embargo, eso no equivale a una *constante* peligrosidad de *cualquier* sociedad anónima familiar.

En la evolución de la institución de la sociedad anónima se ha venido manifestando —y esto es bien natural—, de modo siempre más claro, la importancia de la constitución del patrimonio separado, que ha prevalecido sobre la del vínculo social. Esta evolución, de por sí, no me parece peligrosa, y el problema a mi modo de ver se debe examinar teniendo presente la realidad de la tutela de los intereses de los terceros.

102 Ya que anula la eficiencia del control de los comisionarios, facilita la posibilidad de los balances no verdaderos; disminuye el control efectivo de parte de la minoría y del accionista individual de la que deriva en muchos aspectos, si bien indirectamente, la tutela de los terceros.

103 Por eso en las recientes legislaciones, más bien se ha tomado en consideración el hecho de que haya o no oferta de las acciones al público, y no la diferencia entre los diversos procedimientos de constitución. En Francia se nota una tendencia contraria a la posibilidad de colocar acciones en el público, si no es por medio de la bolsa o de la banca (evitando toda forma de “reclamo” y la obra de “agentes”, cuya “elocuencia” profesional acaba por ilusionar al pequeño economista y cuyos porcientos —a mi parecer ilícitamente— gravitan sobre el capital social, de tal manera que la sociedad gasta una

parte de su capital . . . para recoger el mismo capital), especialmente cuando las acciones no deben quedar liberadas inmediatamente. En efecto, el economizador es la más fácil víctima del engaño cuando la aportación inicial es modesta. En los Estados Unidos de la América del Norte la colocación en el público y la cotización en la bolsa de las acciones, está sujeta a un control especial, que no solamente concierne a la "legalidad" formal de la constitución de la sociedad (o del aumento del capital, o de la colocación de los títulos, etc.), sino a la "seriedad" financiera de la operación. En todos los países existe una severa orientación respecto de la declaración hecha por los fundadores en la manifestación de emisión, y del banco que coloca los títulos entre el público.

104 Como resulta de la disciplina de la colocación de las acciones y obligaciones entre el público (cf. nota 103); de las normas legales sobre la redacción del balance; del aumento de las sanciones penales.

105 Recientemente cf. a WENDELL BERGE, *Cartels: challenge to a free world*, Wáshington, 1944.

106 Cf. a BERLE y MEANS, *op. cit.* p. 355; LAIDER, *op. cit.*; MAYER, *op. cit.* BERLE y MEANS distinguen al respecto tres orientaciones: 1. La primera que acepta el aumento de los poderes del grupo que controla la sociedad, y teóricamente encuentra comparación en la teoría "institucionalista" en el tema de sociedades anónimas; 2. La segunda en cambio tiende

a reforzar los derechos de los accionistas para evitar arbitrariedades hoy derivadas de las facultades de los administradores; 3. La tercera procura encontrar un criterio orientador en interés general, al que queden subordinados administradores y accionistas. BERLE y MEANS, adoptan esa tercera orientación, observando que la primera es inícuca; justa, pero sin embargo, insuficiente la segunda. Cf. también la conferencia de A. BERLE en el Instituto de Abogados de Río de Janeiro del 7 de septiembre de 1945.

107 Es lo que sucede en la sociedad anónima que en definitiva se proponga un fin de mutualidad (o sea un beneficio directo de sus propios socios, independientemente de la participación en una utilidad derivada de operaciones con terceros), pero sin embargo, respetando los requisitos de la sociedad anónima. No es este el lugar para examinar si, y cuando, esta utilización sea lícita. Cf. DE GREGORIO, *Società* p. 15, Turín, 1938.

108 Las sociedades anónimas también se emplean ampliamente en la organización económica rusa (naturalmente que siendo el Estado el único accionista), en relación con la necesidad de organizar la producción, y de comprobar los costos de producción de las distintas empresas. Sociedades anónimas, así como cambiales y descuento bancario, se utilizan como instrumento de técnica jurídica en una economía socializada, aunque se trata de instituciones típicas de una econo-

---

## L a s   S o c i e d a d e s   A n ó n i m a s

---

mía fundada en la propiedad privada como medio de producción.

109 Pero sin olvidar que el substrato de la personalidad se constituye por la relación social y el patrimonio que de ella deriva. Sin duda es inexacto considerar a los accionistas como conductores del patrimonio social, mas es exacto considerar en la personalidad jurídica de la sociedad un instrumento de técnica jurídica para disciplinar unitariamente las relaciones —entre ellos y contra terceros— de los sujetos, que de otra manera aparecerían como conductores de los bienes sociales. Esta disciplina unitaria es necesaria, dado el carácter “dinámico” de la sociedad (que tienda a utilizar los bienes sociales en operaciones con terceros), en tanto que la disciplina del condominio considera una situación estática, o sea el goce directo de los bienes comunes por los conductores. Igualmente es de este carácter del que deriva la necesidad de una valoración en dinero de los bienes sociales, continuamente diversos, dada la actividad propia de la sociedad, lo que a su vez se liga con el concepto de capital social y con el de “balance”, sobre el que se funda el concepto de “utilidad social”.

110 A mi parecer (cf. mis citados *Appunti di diritto commerciale*, vol. II, *Società*), la constitución de la sociedad anónima deriva de un contrato y con más precisión, de un contrato plurilateral. Esta categoría de contrato (constituyendo una subespecie de la categoría general del contrato), es distinta de la de los contratos de cambio.

111 Este es el objeto de la teoría de la sociedad nula. En materia de vicios del contrato de sociedad, cada vez es más viva la tendencia a excluir el que la sociedad inscrita en el registro, puede tener efecto retroactivo en perjuicio de los terceros acreedores de la sociedad, y a admitir que los vicios del acto constitutivo (a tal respecto distintos de los requisitos concernientes también a la vida de la sociedad), quedan saneados por la homologación (esta es la orientación de las legislaciones anglosajonas y en parte, la de la tedesca), o que queden sujetos a un breve plazo de prescripción (en el Derecho brasileño cf. el art. 155 del D. n. 2627) y acarreando sólo la liquidación de la sociedad (en el Derecho brasileño art. 138 del D. n. 2627).

Asimismo, en materia de vicios de las adhesiones sociales, se sostiene por un lado que la invalidez de una de las adhesiones no implica de por sí un vicio de todo el contrato; por otro lado se tiende a excluir que la anulación de la adhesión del socio pueda operar retroactivamente en perjuicio de los terceros de buena fe, acreedores sociales.

Cuanto se refiere a la ilegalidad de una cláusula del estatuto: por una parte existe la tendencia a excluir en relación con los terceros, la retroactividad de la declaración de nulidad de la cláusula homologada; por otro lado la invalidez de una cláusula estatutaria de por sí no puede invalidar el contrato en su conjunto (en el Derecho brasileño art. 153 del Cod. civ.).

---

## L a s   S o c i e d a d e s   A n ó n i m a s

---

En cuanto a los requisitos que conciernen a la vida de la sociedad (por ejemplo, en muchas legislaciones, el número mínimo de los accionistas), por un lado se admite que siempre se puedan invocar en tanto no sean sanados; por otro se tiende a disciplinarlos como causas de liquidación.

Asimismo, en relación con las deliberaciones de las asambleas, se tiende a excluir que la declaración de nulidad y anulación de la deliberación pueda operar retroactivamente en perjuicio de terceros de buena fe. En el Cod. civ. it. de 1942 cf. arts. 2332 y 2372.

112 Esto es interesante aun en el campo del Derecho intemporal. Las nuevas normas legislativas sobre las sociedades anónimas pueden aplicarse a la gestión de la sociedad anónima ya constituída, mas no a la validez de los actos constitutivos perfeccionados en la vigencia de la ley anterior.

113 Aunque sin olvidar que, en definitiva, la constitución del patrimonio separado representa el medio técnico para el ejercicio del comercio con responsabilidad limitada para los socios. Esta consideración puede tener importancia en el ámbito del Derecho internacional privado (cf. a HOFFELD, *Fundamental legal conceptions*, New Haven, 1923, p. 229), así como en material fiscal.

Desde un punto de vista económico, los beneficios de la sociedad, en definitiva, son los de los socios. Por esto la doctrina fiscal, en relación con la tributación de la sociedad, trata de evitar que el beneficio se grave simultáneamente a la

sociedad y a los socios, o bien justifica esta doble imposición como un suplemento indirecto del impuesto progresivo sobre la renta (cf. a SELEGMAN, voz *Income Tax* en la *Encyclopedia of social science*). Con frecuencia se taza la renta obtenida por la sociedad con el impuesto proporcional, y la que se atribuye al socio con el impuesto complementario progresivo (o con la que tiene su fuente en los réditos al portador, que constituye así una liquidación *a forfait* del progresivo) exonerándola del impuesto proporcional cuando ésta se adeuda por otros conceptos; por tanto, la imposición completa de la renta social deriva de su tazación, parcial para la sociedad, y parcial para el socio. Sin embargo, de tal sistema deriva, si bien indirectamente, la exención del impuesto progresivo de las utilidades aplicadas a reserva. Para evitar esta exención, se gravan de manera especial, en algunas legislaciones, las reservas excesivas. Sobre este problema cf. en el Derecho norteamericano a CARY, *Harvard Law Review*, vol. LX, p. 1282.

114 Análoga distinción se puede hacer en relación con las modificaciones del estatuto. También en relación con éste es necesario distinguir lo que concierne a su validez y lo que se refiere a su publicidad en lo relativo a las consecuencias de sus vicios, y lo que se refiere a la falta de homologación y publicidad. En el Derecho brasileño cf. arts. 50 y 156 del D. n. 2627.

115 Por consiguiente, deben ser distintas la teoría de la sociedad y la del contrato viciados (ya examinada anterior-

mente), de la sociedad irregularmente homologada y publicada. La primera se refiere a la validez del contrato social, la segunda a su eficacia; la sociedad, aunque homologada puede estar viciada; el contrato social, aunque no homologado, puede estar exento de vicios (salvo en cuanto se refiere a la falta de homologación y publicidad).

En el Derecho brasileño, a falta de homologación no hay constitución de patrimonio separado y responsabilidad de los accionistas por los actos de los administradores (art. 55, § único) sin que se pueda subsanar tal omisión, más que con el cumplimiento de la formalidad prescrita. En el Cod. civ. it. de 1942, cf. art. 2331.

116 Es fácil observar que la deliberación constituye “un” acto “colegiado”, y el voto a su vez, un negocio unilateral que se funda en el acto colegiado.

117 Es obvio el carácter excepcional de esta posibilidad, que concierne a los elementos “contractuales”, y no a la gestión del interés común. Por esto se comprende por qué se ha venido admitiendo lentamente, y casi con repugnancia sometida a especiales cautelas (en relación al *quorum* y a las mayorías), a especiales controles y a especiales publicidades (análogas a las relativas a la constitución; en el Derecho brasileño cf. arts. 50, 104 y 105 del D. n. 2627).

118 Por ejemplo, obligacionistas, titulares de partes beneficiarias (en el Derecho brasileño art. 37 del D. n. 2627) colocadas con participaciones en las utilidades. Se inspira en

el mismo principio, la norma en virtud de la cual, en caso de transformación de una sociedad con socios de responsabilidad ilimitada en sociedad anónima, los socios continúan respondiendo ilimitadamente por las deudas anteriores a la transformación de la sociedad.

119 A no ser que haya consentimiento de estos accionistas privilegiados. En el Derecho brasileño cf. art. 106 del D. n. 2627.

120 Cf. también la nota 34.

121 En el Derecho brasileño cf. art. 78 del D. n. 2627.

122 Cuando el objeto de la deliberación va en contra de un derecho del accionista que no se puede derogar en el estatuto originario (y que por tanto es irrenunciable) la deliberación es nula, ya que de otro modo se llegaría indirectamente a la renunciación del derecho.

En cambio, cuando el objeto va en contra de un derecho del accionista que la mayoría no puede derogar, pero al que el accionista puede renunciar, la deliberación es impugnabile (así como es impugnabile, de acuerdo con lo que observó A. DONATI, cuando en concreto viola un derecho del accionista).

En el primer caso, una disciplina distinta de la legal, no se puede fundar en el estatuto originario o en una deliberación unánime de todos los accionistas de la sociedad; en el segundo, una disciplina distinta de la legal se puede estable-

cer por el estatuto originario, o por una deliberación unánime de todos los accionistas, o bien en relación con nuevas acciones por emitirse.

En el primer caso de cualquier manera se excluye una disciplina distinta de la legal; en el segundo, se limitan los poderes de la mayoría.

El segundo de los casos arriba indicados también se verifica por cuando concierne a la imposibilidad de la mayoría de modificar los estatutos en relación con el pasado, lo que sólo se podrá efectuar con el consentimiento unánime de todos los accionistas de la sociedad, y siempre que se respeten los derechos de los terceros.

Antes habíamos notado, cómo en la evolución legislativa de la sociedad anónima simultáneamente se han puesto en evidencia los derechos de los accionistas que no se pueden derogar ni por el estatuto originario, y también se han ampliado los poderes de la mayoría.

123 Es así en la valoración de las aportaciones en especie; en una deliberación que se refiere a la responsabilidad del mismo socio (como en el caso de los socios administradores o comisarios, cuando se trata de aprobar el balance, o juzgar su propia responsabilidad). En el Derecho brasileño, cf. arts. 82 y 100 del D. n. 2627.

124 Esta segunda hipótesis no se identifica con la precedente aun cuando a veces ambas hipótesis se reglamentan conjuntamente. En el Derecho brasileño cf. art. 120 del D. n.

2627, sobre los administradores (en las deliberaciones del consejo) y art. 95, sobre los accionistas (en las deliberaciones de las asambleas); estos artículos declaran que en tales hipótesis, el votante es responsable de los daños.

También se tiende (cf. entre las leyes recientes, el art. 706 de la ley suiza de 18 de diciembre de 1936), a admitir la impugnación de la deliberación inspirada concretamente en un interés contrario al interés social, y en perjuicio de los otros accionistas (como por ejemplo, en el caso de los accionistas que constituyendo por un lado la mayoría de la sociedad, y por el otro la totalidad de otra sociedad, pueden servirse de su voto en la primera sociedad, para adquirir ventajas en beneficio de la segunda, o sea en definitiva, para perjudicar a la minoría que no participa de la duplicidad de posición de la mayoría. Esta duplicidad de posición propia del grupo de control, constituye uno de los medios más frecuentes de fraude).

Sin embargo, se discute sobre la delimitación más precisa de tal hipótesis. Cf. GOLDSCHMIDT R., en "Revista forense", vol. xcvii, p. 27.

125 Definiendo a los administradores como "mandatarios" de la sociedad, la ley justamente quiere poner en evidencia que las facultades de los administradores son otorgadas en interés de la sociedad, esto es, en definitiva, de los accionistas.

Este principio es fundamental y claramente se indica en las leyes, independientemente de la discusión técnica sobre el carácter jurídico de los administradores.

Principio análogo se ha acentuado recientemente por la doctrina norteamericana, precisamente con la afirmación de que los administradores son *trustees* de los accionistas.

126 Por esto, también en cuanto al voto procede distinguir: *a*) el derecho del socio de votar; *b*) el voto dado en ejercicio de este derecho.

En cuanto al primero, se duda si el voto sea inseparable de la acción, o si en cambio puede pertenecer a quien no sea accionista; la primera opinión es la que prevalece. Sin embargo se afirma que el voto puede pertenecer a quien, sin ser accionista, sea titular de un derecho real sobre la acción. En el Derecho brasileño, cf. arts. 83 y 84 del D. n. 2627, del 27 de septiembre de 1940. Se duda de la validez del convenio (sindicatos entre accionistas, *voting trusts*), en virtud del cual los accionistas se obligan entre sí a votar en determinado sentido, si bien no hay duda sobre la ilicitud de la venta del voto (en el Derecho brasileño cf. art. 171 del D. n. 2627). De estos convenios a veces deriva la obligación de votar en determinado sentido, previamente determinado o que se establezca por la mayoría de los partícipes; a veces los partícipes confieren a un representante común (revocable mediante la deliberación de la mayoría) su representación en la asamblea. Otras veces, se suele recurrir a un contrato con

mera eficacia obligatoria, para que las acciones de cada uno queden en condominio de todos o en una nueva sociedad civil o mercantil, cuyo patrimonio está constituido por las acciones poseídas primeramente por cada uno de los socios en lo individual. Cf. a TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, *Sociedades por ações*, Río, 1942, vol. I, p. 398, y sobre la reciente jurisprudencia norteamericana la nota en *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 96, p. 121.

El derecho de voto es distinto del de participación en la asamblea y en sus discusiones. Este derecho, en realidad, pertenece también a los accionistas que en el caso concreto no lo tengan de voto (por ejemplo, los accionistas-administradores, en la asamblea que tiene por objeto la aprobación del balance, y en cuyas deliberaciones, no pueden tomar parte). En el Derecho brasileño cf. art. 90 § único, del D. n. 2627.

127 Y por tanto de los límites de poderes de la mayoría, en relación con estos derechos y deberes.

## INDICE

	<u>Págs.</u>
El origen de la sociedad anónima por acciones . . . . .	5
Antecedentes históricos . . . . .	6
Características de las compañías coloniales . . . . .	8
En Inglaterra . . . . .	10
Desarrollo sucesivo . . . . .	10
Función económica . . . . .	11
La concepción del Código Napoleón . . . . .	12
La evolución del siglo XIX . . . . .	13
Los principios fundamentales de la sociedad anónima. . . . .	15
El principio de la responsabilidad limitada y el concepto de capital social. La tutela del capital social y las normas al respecto . . . . .	20
Indiferencia de la persona del socio en la individualiza- ción jurídica de la sociedad . . . . .	35
Organización interna de la sociedad y tutela del accio- nista . . . . .	38
Posición del socio. . . . .	46

---

*L a s   S o c i e d a d e s   A n ó n i m a s*

---

	<b>Págs.</b>
Integración de la voluntad social y su manifestación a los terceros . . . . .	50
Evolución reciente de la sociedad anónima y problemas relativos . . . . .	51
Extensión de la sociedad anónima fuera del ámbito del Derecho mercantil . . . . .	55
Contrato y personalidad jurídica en la sociedad anónima	56
Notas . . . . .	65

EN LA IMPRENTA UNIVERSITARIA,  
BAJO LA DIRECCIÓN DE WILBERTO  
CANTÓN, SE ACABÓ DE IMPRIMIR  
ESTA OBRA EL 12 DE ENERO DE 1951.